

549
2g.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

REPERCUSION SOCIAL DE LAS CASAS DE BOLSA EN MEXICO

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A I
LAURA LUCIA MUÑOZ GUTIERREZ

DIRECTOR DE TESIS:
LIC. PABLO ROBERTO ALMAZAN ALANIZ

MEXICO, D. F.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1989



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

REPERCUSION SOCIAL DE LAS CASAS DE BOLSA EN MEXICO

INTRODUCCION

CAPITULO PRIMERO: CONCEPTOS GENERALES

- 1.1. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS**
- 1.2. LAS CASAS DE BOLSA**
- 1.3. FUNCIONES DE LAS CASAS DE BOLSA**
- 1.4. BOLSAS DE VALORES**
- 1.5. BOLSA MEXICANA DE VALORES**

CAPITULO SEGUNDO: ANTECEDENTES HISTORICOS

- 2.1. ANTECEDENTES GENERALES**
- 2.2. ANTECEDENTES EN MEXICO**
- 2.3. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS**

CAPITULO TERCERO: NATURALEZA JURIDICA DE LAS CASAS DE BOLSA

- 3.1. PERSONALIDAD JURIDICA PROPIA**
- 3.2. SERVICIOS QUE OFRECE UNA CASA DE BOLSA**
- 3.3. ESTRUCTURA DE LAS CASAS DE BOLSA**
- 3.4. INTERMEDIARIOS BURSATILES EXISTENTES**
- 3.5. AUTORIDADES COMPETENTES**

CAPITULO CUARTO: MARCO JURIDICO

- 4.1. FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL**
- 4.2. DERECHO BURSATIL**
- 4.3. LEY DEL MERCADO DE VALORES**
- 4.4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION**
- 4.5. CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES**
- 4.6. REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

CAPITULO QUINTO: REPERCUSION SOCIAL DE LAS CASAS DE BOLSA EN MEXICO.

- 5.1. FACTORES DEL CAMBIO SOCIAL**
- 5.2. LA IDEA DEL PROGRESO Y SU RELACION CON EL CRECIMIENTO ECONOMICO Y FINANCIERO**
- 5.3. EL MERCADO DE VALORES Y LA PSICOLOGIA DE MASAS**
- 5.4. LA ACTIVIDAD FINANCIERA Y BURSATIL DENTRO DEL DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL DEL PAIS**
- 5.5. EL LLAMADO "CRACK BURSATIL" Y LA INTERVENCION DEL ESTADO**

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

LEGISLACION CONSULTADA

MUNOZ GUTIERREZ LAURA LUCIA

LIC. PABLO ROBERTO ALMAZAN ALANIZ

No. CUENTA: 7939165-4

ASESOR

INTRODUCCION

En los últimos años, las casas de bolsa han cobrado gran importancia dentro del mercado financiero de nuestro país y, obviamente, dentro de la economía nacional. Su crecimiento ha sido sumamente importante y actualmente son un fuerte competidor para instituciones más antiguas como los bancos.

Asimismo, recientemente, sobre todo a raíz del "crack bursátil" de octubre de 1987, mucha gente ha cuestionado sobre la factibilidad de las casas de bolsa y la medida en que estas contribuyen realmente al progreso de la nación.

Actualmente existe desconfianza y recelo por parte del público inversionista con respecto a la actuación de las casas de bolsa. Sin embargo, vemos que en otros países son uno de los pilares fundamentales sobre los que descansa la intermediación financiera y la economía.

Sorprendentemente, la literatura acerca de los efectos sociales de las casas de bolsa (a través de su actividad económica y financiera) es sumamente escasa, por no decir que casi nula, surgiendo más de notas periodísticas que de estudios especializados profundos. Esto es lo que ha motivado el tema de esta tesis como una forma de contribuir al conocimiento de las casas de bolsa y de su entorno para que, de esta manera, se pueda juzgar su actuación sobre bases objetivas.

CAPITULO PRIMERO: CONCEPTOS GENERALES

1.1. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

El sistema financiero de una economía se compone en general de cuatro elementos:

- a) Oferentes de recursos.
- b) Demandantes de dichos recursos.
- c) Intermediarios financieros.
- d) Instrumentos financieros.

Todos ellos regulados por una serie de organismos rectores.

Podemos definir el sistema de intermediación financiera como "el conjunto de organismos que captan el ahorro y lo canalizan a la inversión dentro de la economía". (1)

Se compone de:

- 1) Operaciones de mercado de dinero. Considerándose bajo esta denominación la actividad financiera a plazo menor de un año. Dado lo anterior, los instrumentos característicos de

(1) Apuntes de aspectos bursátiles emitidos por el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, 1967, pag. 4

este mercado son: CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias, certificados de depósito, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, etc.

2) Operaciones de mercado de capitales. Donde se clasifica a las inversiones con plazo mayor de un año. Los instrumentos más importantes de este mercado son: las acciones, las obligaciones, los petrobonos, etc.

Nuestro sistema financiero esta compuesto por instituciones tales como bancos, casas de bolsa, organizaciones auxiliares de crédito, compañías de seguros, entre otras; un mercado financiero representado por oferentes y demandantes de recursos; y, por último, por un conjunto de instrumentos que llevan a cabo la transferencia de recursos en el mercado financiero a través de los intermediarios.

El Dr. Acosta Romero menciona un concepto restringido del Sistema Financiero Mexicano, haciendo ver la falta de una definición legal, expuesto en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de la Banca y Crédito de 1985 donde se dice que en la actualidad el sistema financiero se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito y los intermediarios financieros no bancarios, que comprenden a las compañías aseguradoras y afianzadoras, casas de bolsa y sociedades de inversión, así como las organizaciones

auxiliares de crédito.(2).

Dentro del sistema se debe considerar a un grupo de instituciones que funcionan como órganos de vigilancia y árbitros, representados por dependencias del Gobierno.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional de Valores, así como la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, son quienes conforman este grupo y dan las pautas para fomentar y vigilar el desarrollo del mercado financiero.

El sistema financiero tiene la función de canalización de recursos monetarios de unidades superavitarias a unidades deficitarias, entendiéndose como superavitarias aquellas que tienen exceso de recursos, y como deficitarias aquellas que no cuentan con recursos suficientes y tienen la necesidad de obtener recursos ajenos para financiar sus operaciones.

Al requerir recursos ajenos vía deuda, se paga un interés por la disposición de estos durante un periodo de tiempo como un castigo por consumir antes de generar ingreso. Estos intereses constituyen un premio para el oferente de recursos, que sacrifica un consumo presente por un consumo futuro.

(2) Acosta Romero, Miguel. "Derecho Bancario". Edit. Porrúa, S.A., 3ra. ed. México, 1986, p. 35

Por otro lado, los demandantes de recursos también pueden financiarse vía capital (no toman dinero prestado sino que venden al público inversionista una parte en el negocio) como en el caso de la colocación de acciones.

Volviendo al concepto de la canalización de recursos, podemos hablar de dos formas de transferir recursos: una de manera directa y otra indirecta. La primera llamada mediación financiera directa y la segunda mediación financiera indirecta o intermediación financiera.

La mediación financiera directa es la forma más sencilla de transferir recursos obteniéndolos directamente de una unidad superavitaria, quien los ofrece de igual manera. Es decir, el oferente y el demandante de recursos se ponen en contacto directamente. Sin embargo, es muy difícil encontrar siempre a otra persona que cubra las necesidades de inversión o financiamiento requeridas.

La intermediación financiera se refiere a la transferencia de recursos a través de una institución, legalmente autorizada por el gobierno federal para ello, dentro del mercado financiero. Esta institución canaliza los recursos de unidades superavitarias a deficitarias, a través de las transferencias, poniendo en contacto tanto a la demanda como a la oferta de recursos.

Bajo esta tónica se expresa una estrecha relación entre la

función de los mercados financieros y el beneficio de la sociedad,' de acuerdo con Henning "los mercados financieros desarrollan una función económica. Ellos facilitan la transferencia de recursos económicos reales del prestamista al prestatario.....al facilitar la transferencia de recursos, los mercados financieros sirven a la economía de la nación y a la riqueza de sus ciudadanos". (3)

Dentro de los intermediarios financieros podemos considerar la siguiente división:

1) Intermediarios Financieros Bancarios

- a) Instituciones de Banca Múltiple
- b) Instituciones de Banca de Desarrollo

2) Intermediarios financieros no bancarios

- a) Aseguradoras
- b) Afianzadoras
- c) Arrendadoras
- d) Almacenadoras
- e) Casas de Cambio
- f) Uniones de crédito
- g) Sociedades de Inversión
- h) Casas de Bolsa

(3) Henning, Charles. "Financial Markets and the Economy", Ed. Prentice-Hall, 4ta. ed., p. 5.

Por su parte, Acosta Romero (4) establece su propia clasificación como sigue:

1. Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca Múltiple, que pueden integrar grupos financieros.

2. Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, que pueden integrar grupos financieros.

3. Organizaciones Auxiliares previstas en la LGOAAC.

a) Almacenes Generales de Depósito.

b) Arrendadoras Financieras.

c) Uniones de Crédito.

d) Casas de Cambio.

4. Organizaciones Auxiliares aunque no definidas como tales, pero sí previstas en otras leyes:

a) Afianzadoras.

b) Bolsa de Valores.

c) Camaras de Compensación.

d) Compañías Aseguradoras.

(4) Acosta Romero, Miguel. Op. cit. pp. 36 y 37.

5. Banca Internacional:

- a) Oficinas de representación de bancos extranjeros.
- b) Bancos extranjeros con registro en México.
- c) Oficinas de bancos mexicanos en el extranjero.
- d) Corresponsales de bancos mexicanos en el extranjero.
- e) Corresponsales de bancos extranjeros en México.
- f) Sindicatos de bancos.
- g) Bancos multinacionales.
- h) Bancos internacionales que operan en México.

6. Sociedades que prestan sus servicios o contratan con las instituciones de crédito:

- a) Inmobiliarias bancarias.
- b) Sociedades de servicios de información.
- c) Sociedades de transporte especializado.
- d) Sociedades de programación e informática.

7. Agencias y agentes.

- a) Corporativos:
 - Casas de Bolsa.
 - Intermediarios Financieros (sociedades).
- b) Agentes individuales:
 - Intermediarios Financieros.
 - Agentes de Fianzas.
 - Agentes de Seguros.

8. Instituto para el Depósito de Valores.

9. Instituciones de Servicios:

a) Asociación Mexicana de Bancos.

b) Asociaciones Internacionales de Banqueros.

1.2. LAS CASAS DE BOLSA

Las Casas de Bolsa son intermediarios financieros no bancarios que forman parte del Mercado de Valores, el cual está constituido tanto por los oferentes y demandantes de recursos, para el financiamiento o bien para la inversión, como por estos intermediarios y las autoridades.

De acuerdo con la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores (publicada en el Diario Oficial de la Federación de 2 de enero de 1975) se señala que la existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permite que las transacciones se realicen con la 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 y solvencia moral y económica.

Asimismo, la misma LMV expresa que "la intermediación en el mercado de valores se considera: la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión y otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, y de operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública." (5)

Es importante aclarar la diferencia que existe entre lo que son las bolsas de valores y lo que representan las casas de bolsa. Las primeras ponen el local donde se realizan las transacciones, facilitan el contacto entre compradores y vendedores de valores y prestan diversos servicios de apoyo.

En cambio, las casas de bolsa tienen como característica principal la de ser intermediarias, ellas actúan dentro de las bolsas de valores uniendo a los oferentes y demandantes de recursos. Se podría decir que las bolsas de valores establecen el escenario y las casas de bolsa reúnen a los actores. Por otro lado, el concepto "mercado de valores" tiene una connotación más amplia y abarca a los dos anteriores, es decir, tanto las casas de bolsa como las bolsas de valores forman parte del mercado de valores.

(5) Ley del Mercado de Valores, Art. 4

El Dr. Acosta Romero afirma que las características de los diferentes agentes que operan en materia financiera, como son: los agentes de valores y casas de bolsa, intermediarios financieros, los agentes de fianzas, seguros y capitalización, son las siguientes:

1. Invariablemente necesitan autorización previa para dedicarse a esa actividad.

2. Necesitan cumplir una serie de requisitos ante la autoridad que otorga la autorización.

3. Existe un procedimiento administrativo para ese efecto.

4. Están sujetos a la inspección y vigilancia de las autoridades, CNBS y CNV.

5. En caso de incumplimiento de sus obligaciones o irregularidades que cometan, están sometidos a un régimen de sanciones administrativas.(6).

La Ley del Mercado de Valores indica que la intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por personas físicas o morales inscritas en la sección de intermediarios.(7).

(6) Acosta Romero, Miguel, Op. cit., p. 761

(7) Ley del Mercado de Valores, art. 12.

De acuerdo con dicha Ley para que se obtenga el registro en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios se deben cumplir los requisitos siguientes:

- 1) Ser mexicana.
- 2) Sociedades anónimas.
- 3) Capital mínimo.
- 4) Tener auxiliares autorizados.
- 5) No tener como socios: otra casa de bolsa, personas morales, no inmigrados.
- 6) Solvencia moral y económica.
- 7) Tener como mínimo cinco administradores.
- 8) Límite de participación en el capital social.
- 9) Casas de Bolsa Nacionales mínimo el 50% del capital para el gobierno federal.(8).

Este mismo ordenamiento, en su artículo 21, habla sobre las casas de bolsa nacionales y especifica que tendrán este carácter cuando:

" I. Que el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario de 50% o más del capital social;

(8) Ibidem., art. 17.

II. Que en la constitución de su capital se hagan figurar acciones de serie especial que solo puedan ser suscritas directamente por el gobierno federal, o

III. Que al Gobierno Federal directamente corresponda la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, designar al director general o cuando tenga facultades para vetar los acuerdos de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración."

Dejando este caso especial y pasando a las casas de bolsa en general, vemos que después de obtener su registro, podrán ser socios de la Bolsa, si ésta los admite, si llenan los siguientes requisitos:

- 1) Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2) Estar obligados a operar en bolsa, los valores registrados en la misma.
- 3) Tener mínimo dos apoderados de piso.
- 4) Los valores que operan y que no están registrados en bolsa deberán reportarlos a la Comisión Nacional de Valores.
- 5) Directores, administradores, apoderados para celebrar operaciones con el público y operadores de piso deben estar autorizados.

A través de las transacciones que llevan a cabo las Casas de Bolsa, así como de los servicios que ofrecen, se beneficia

tanto a las empresas como al público inversionista en la búsqueda del logro de los objetivos de la intermediación.

Una Casa de Bolsa es una persona moral constituida como sociedad anónima autorizada por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores, para fungir como intermediario en el mercado de valores y su inscripción en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, es el hecho que le da la calidad de Casa de Bolsa.

La función de intermediación se realiza a través de valores que manejan estas instituciones, considerando como valores "...las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa" .(9).

La organización y funcionamiento de las Casas de Bolsa se encuentra regida por la Ley del Mercado de Valores y la Comisión Nacional de Valores que es la autoridad competente encargada de vigilar la actividad de las mismas.

(9) Ibidem, art. 3

1.3. FUNCIONES DE LAS CASAS DE BOLSA

La Bolsa Mexicana de Valores legalmente tiene por objeto el facilitar las transacciones con valores, es decir, que por sí misma no realiza funciones de intermediación, sino que su actividad facilita el contacto entre compradores y vendedores de valores.

Las Casas de Bolsa acuden a la Bolsa con el fin de comprar o vender valores para un sinnúmero de personas físicas y/o colectivas, procurando obtener el mejor precio posible que se fija como resultado de un mercado libre, es decir a través de la interacción entre la demanda y la oferta de valores.

Por lo tanto, la Bolsa Mexicana de Valores es la institución que permite las transacciones de valores mientras que las Casas de Bolsa permiten la realización de la compra-venta de valores.

Dentro de las actividades que realizan las Casas de Bolsa, mencionadas en la Ley del Mercado de Valores (10) tenemos las siguientes:

- a) Actuar como intermediario en el mercado de valores.

(10) Ibidem, art. 22

b) Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.

c) Prestar asesoría en materia de valores.

d) Sujetándose a las disposiciones que dicte el Banco de México:

.- Recibir préstamos o créditos de apoyo al mercado de valores.

.- Conceder préstamos o créditos, para la adquisición de valores con garantía de estos.

e) De conformidad con las disposiciones que dicte la Comisión Nacional de Valores, actividades como:

.- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten colocación de valores o den mayor estabilidad a los precios.

.- Proporcionar servicios de guarda o administración de valores.

.- Invertir en acciones de sociedades que les presten servicios.

g) Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

Entre los servicios que proporcionan estas instituciones, destacan los siguientes:

- a) Prestar asesoría en materia bursátil.
- b) Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en Bolsa de sus clientes.
- c) Auxiliar a los inversionistas para la integración de sus carteras de inversión y en la toma de decisiones.
- d) Proporcionar servicio a las empresas para la colocación de valores en el mercado.

1.4. BOLSAS DE VALORES

Al hablar el mercado de valores se debe tener en cuenta que a través de él se pone en contacto la oferta y la demanda, así como se emiten, colocan y distribuyen los valores.

El mercado puede dividirse en:

MERCADO PRIMARIO: Su función es permitir la emisión y distribución de valores recién emitidos que contribuyen a la captación de recursos para una empresa.

MERCADO SECUNDARIO: Lo forman las transacciones con valores ya emitidos que se encuentran en circulación. Este mercado es el que da liquidez a los oferentes y demandantes de valores.

Considerando ahora la definición de Bolsas de Valores, Olvera de Luna comenta: "Las Bolsas de Valores se consideran las instituciones que tienen por finalidad crear los medios para la celebración de contratos sobre valores mediante la oferta pública, y procurar el desarrollo del mercado".(11).

El tratadista hispano Joaquín Garrigues indica que "En el lenguaje corriente se emplea la palabra "bolsa" en cuatro sentidos, para expresar: el edificio o lugar, el conjunto de operaciones de un día determinado, el estado de las operaciones bursátiles ("la bolsa sube o baja o está firme") y, finalmente, la institución de la Bolsa". (12)

Asimismo agrega que suele decirse que la Bolsa es una clase especial del mercado, que se diferencia de los demás por una serie de características: la organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, la circunstancia

(11) Olvera de Luna, Omar. "Contratos Mercantiles", Ed. Porrúa, S.A., 3ra. ed., México, 1987, p. 329.

(12) Garrigues, Joaquín, "Curso de Derecho Mercantil", Ed. Porrúa, S.A., 7a. ed., México, 1981, p. 58.

de no encontrarse presentes en la Bolsa los objetos sobre los que se contrata. Quizá los dos rasgos más sobresalientes de la Bolsa como mercado sean la tipicidad de los negocios y la formación objetiva (impersonal de los precios). (13)

Por otro lado, los también hispanos, doctores Adolfo Bonilla y Emilio Mifana mencionan también cuatro interpretaciones del vocablo bolsa "la de lugar de contratación, la de reunión de comerciantes, la de conjunto de operaciones realizadas en estos lugares, y, finalmente, la de sociedad fundadora de un establecimiento bursátil.

En el primer sentido....es Bolsa el establecimiento donde suelen reunirse las personas que accidental o habitualmente ejercen el comercio, para contratar sobre todo género de valores, públicos o privados. Así pues, el objeto peculiar de toda Bolsa es la contratación sobre valores, a diferencia de las lonjas o casas de contratación mercantil, donde se contrata acerca de mercaderías, que ordinariamente se ofrecen por medio de muestras. Representa una abusiva amplificación llamar Bolsas de Mercancías a las lonjas, como si el vocablo Bolsa no tuviese un contenido específico claro". (14)

(13) Ibidem, p. 59.

(14) Bonilla, Adolfo y Mifana, Emilio, "Derecho Bursátil", Ed. Bolsa de Valores de Madrid, ed. única, Madrid, 1924, p. vii

Se puede agregar que las bolsas de valores son organismos especializados que tienen por objeto facilitar al público y a las empresas la transacción de aquellos títulos que previamente han sido registrados en ellas. Cuentan con un local apropiado donde se reúnen los oferentes y demandantes de valores los cuales, a través de la interacción de sus operaciones, fijan los precios de los títulos en cada jornada. En estas sociedades se ponen en contacto asimismo las empresas que necesitan fondos, las cuales emiten valores, y los individuos que tienen excesos de recursos, originándose de esta forma un conducto a través del cual, el ahorro del público se dirige a la creación y desarrollo de infinidad de empresas. También permiten las bolsas de valores la colocación a corto plazo de recursos provenientes de excedentes temporales, en la adquisición de valores capaces de producir un rendimiento y tener amplia liquidez.

Los ya mencionados tratadistas Bonilla y Mifflana mencionan que "las Bolsas como las lonjas desempeñan una doble función perfectamente señalada: por una parte, facilitan la colocación y salida de los productos y valores; por otra determinan y regulan los precios.". (15)

El especialista en derecho bursátil Octavio Igartúa menciona que "las bolsas constituyen un instrumento excelente para

(15) Ibidem, p. ix.

propiciar la aproximación a un mercado perfecto en el cual, todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones; sin embargo, estas instituciones no deben confundirse con el mercado mismo, ya que este tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que por cualquier medio pone en contacto la oferta y la demanda." (16)

El español Rodrigo Uria menciona que las operaciones de Bolsa se conciertan, por regla general, entre dos agentes, uno comprador y otro vendedor. El agente compra o vende siguiendo las instrucciones de su cliente o comitente, y esas instrucciones -verbales, escritas, telefónicas, etc.- se llaman órdenes de Bolsa. (17)

Por otro lado, como los precios de los valores registrados en bolsa, reflejan en la mayoría de los casos, la situación económica y financiera de la empresa emisora, así como sus perspectivas futuras, los ahorros de los inversionistas tenderán a dirigirse hacia aquellas empresas que tengan una rentabilidad más alta. La validez de lo anterior, aumenta a

(16) Igartúa, Octavio, "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano", Ed. Porrúa, S.A., 1ra. ed., México, 1988, p. 220.

(17) Uria, Rodrigo. "Derecho Mercantil", Ed. Aguirre, 11va. ed., Madrid, 1976, p. 502.

medida que aumenta el número de los valores negociados y el importe de las operaciones.

Las bolsas de valores son mercados sujetos a permanente vigilancia y en ellas se comercia sólo con géneros fungibles, cada uno de los cuales es canjeable por otro. La entrega de efectos en estos mercados, así como el pago, se efectúan bajo reglas rigurosas.

El llamado capitalismo de efectos, es decir, la financiación por medio de valores de grandes empresas hubiera sido imposible sin la organización de las bolsas de valores. De hecho las bolsas han llegado a ser un imprescindible mercado de capitalización no solo para las empresas sino también de los gobiernos, los cuales se allegan de recursos importantes al colocar en las bolsas títulos de deuda pública entre el público inversionista.

Asimismo, como las operaciones que se llevan a cabo en las bolsas de valores son efectuadas por medio de agentes especializados (casas de bolsa o agentes personas físicas), estos, dado su conocimiento y experiencia en el mercado, están en condiciones de aconsejar y dirigir a sus clientes hacia las mejores alternativas.

El Lic. Rodríguez y Rodríguez denomina como contratos u operaciones de Bolsa, aquel conjunto de contratos de compraventa, reporto o comisión sobre títulos de crédito y

metales preciosos, regulados por leyes y costumbres especiales.(18)

Se pueden dividir a las bolsas por su objeto en:

- a) Bolsas de Mercancías.
- b) Bolsas de Valores.

En las primeras, conocidas también como lonjas, se opera con mercancías que se busca sean homogéneas o que existan clasificaciones según su calidad y precio, pudiéndose considerar entre las operaciones más importantes las realizadas con café, tabaco, algodón, cacao, etc.

En la segunda clasificación, las operaciones se refieren a títulos valores como son las acciones, obligaciones, papel comercial, etc.

El Dr. Olivera de Luna (19) apoya dicha clasificación, mencionando que las Bolsas pueden ser de dos formas:

- a) Bolsa de mercaderías o lonja mercantil, es un mercado central de todo tipo de mercaderías como cacao, azúcar, maíz, cuyos precios fluctúan constantemente.
- b) Bolsas de valores.

(18) Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil", Ed. Porrúa, S.A., 1ra. ed., México, 1947, p. 25

(19) Olivera de Luna, Omar., Op. Cit., p. 329.

1.5. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores tiene su principal marco jurídico en la Ley del Mercado de Valores, la cual prevee la creación futura de otras bolsas, reglamentada en el capítulo cuarto de la misma.

De tal manera, en el artículo 29 de dicha Ley se señala el objeto de las bolsas de valores bajo la tesitura siguiente:

"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 ella se realicen.

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

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

V.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

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

Por otro lado, de acuerdo con el mismo ordenamiento es necesario que para la operación de bolsas de valores sea otorgada discrecionalmente concesión por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores. (20)

El multicitado ordenamiento señala asimismo las reglas de constitución y régimen legal de las bolsas de valores, indicando que éstas deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, sujetándose a las normas de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a reglas particulares, pudiendo mencionarse, entre otras:

- .- La duración de la sociedad será indefinida.
- .- Las acciones sólo podrán ser suscritas por las casas de bolsa.
- .- Cada casa de bolsa sólo podrá tener una acción representativa de su capital social.
- .- El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior de veinte.

(20) Ley del Mercado de Valores, art. 30.

.- El número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

Además, se señala que el derecho de operar en bolsa será único e intransferible de sus socios. (21)

(21) Ibidem, art. 31.

CAPITULO SEGUNDO: ANTECEDENTES HISTORICOS

2.1. ANTECEDENTES GENERALES

El intercambio bursátil tiene orígenes remotos. Se pueden mencionar operaciones rudimentarias entre los griegos. Sin embargo, aunque estos tuvieron cierta inclinación al comercio, despreciaban los negocios como tales, al considerar a los empresarios como personas sin escrúpulos que robaban a los campesinos al comprarles sus cosechas a precios muy bajos y a los consumidores al vendérselas a precios altos.

Asimismo, en Roma el comercio continuó siendo de gran importancia, además fueron los precursores de las sociedades corporativas contando con seguros corporativos y compañías de capital por acciones. A pesar de esto, los empresarios, al igual que en Grecia, no contaban con muy buena reputación.

Acosta Romero comenta que entre las operaciones cambiarias más importantes de la antigüedad se encontraba el cambio de monedas, que en Roma se desarrolló como consecuencia de la hegemonía del imperio sobre múltiples provincias que pagaban impuestos en dinero o en especie, que posteriormente eran cambiados por los comerciantes dedicados a ello. (22)

Durante la Edad Media, se vivió un período de obscurantismo

(22) Acosta Romero, Miguel., Op. cit., p. 88.

y atraso económico viéndose mermados muchos de los avances comerciales y organizacionales originados anteriormente, sobre todo ante la actitud de la iglesia católica que consideraba como inmoral cualquier finalidad de lucro.

Aquí Acosta Romero añade que durante la Edad Media, las operaciones bancarias que adquirieron gran desarrollo en Roma, tuvieron una declinación por considerar que la usura era pecado. Los únicos traficantes en dinero y crédito eran los judíos, y los italianos originarios de los estados lombardos. (23)

Fue hasta fines de la Edad Media cuando aparecieron nuevos sistemas de producción e intercambio que al hacerse más complicados dieron lugar al surgimiento de los primeros corredores que tenían como función principal el reunir a las partes interesadas en una transacción comercial. Posteriormente se instalaron las primeras bolsas o lonjas que reemplazaron a las ferias paulatinamente.

De acuerdo con el ya mencionado Octavio Igartúa, en dicha época en cuestión "las lonjas o bolsas suceden en importancia a las ferias tradicionales, tanto en el comercio de mercancías cuanto en el comercio de dinero. En las ferias las operaciones sólo se efectuaban ocasionalmente, en cambio, en las bolsas no transcurría un sólo día del año en el que no se

(23) Ibidem, p. 89.

negociaran mercancías y valores. Por una parte, en las ferias las operaciones financieras nacieron como resultado de las transacciones comerciales; en cambio, en las lonjas o bolsas, las mercancías no eran traídas materialmente al mercado, pues se trafica nada más con los valores que las representaban." (24)

Ya hablando de un mercado de valores propiamente dicho nos podemos ubicar en el siglo XVI, cuando surgieron las primeras sociedades anónimas que permitían que grupos de inversionistas participaran financieramente en empresas comerciales sobre todo con las colonias. De esta forma se obtenían los capitales necesarios, que difícilmente hubieran podido ser aportados por una sola persona, y se diversificaba el riesgo, que por aquella época era enorme. De hecho, las primeras acciones que se ofrecieron en forma pública fueron las de una compañía comercial en el siglo XVII: La Compañía Holandesa de la India Oriental.(25)

Posteriormente, la constitución de sociedades anónimas se generalizó hacia otras áreas económicas como la industrial y la minera.

Las necesidades de financiamiento por parte de los grandes estados colonialistas de la época como España, Francia e

(24) Igartúa, Octavio, op. cit., p. 221.

(25) Ibidem, p. 223.

Inglaterra, sirvieron como catalizador para los mercados financieros y aceleraron el desarrollo de las bolsas, donde se colocaron fuertes emisiones de valores gubernamentales.

Dichos valores gubernamentales empezaron a negociarse entre particulares y públicamente a partir del siglo XVIII, dándose inclusive los primeros casos de auges espectaculares seguidos de caídas dramáticas, como el caso de los "bulbos de tulipán" en Holanda.(26)

Las primeras bolsas que existieron tuvieron orígenes sumamente modestos, sin tener por lo menos un local adecuado, por lo que las primeras operaciones se tenían que hacer en la calle y sin contar con una organización efectiva para establecer y certificar las cotizaciones de los valores. La bolsa de valores más antigua de la que se tiene noticia es la de Amsterdam que fue establecida en 1611.(27)

El factor que vino a marcar el desarrollo moderno de las bolsas fue la Revolución Industrial, a partir de la cual el mercado de valores tuvo una importante función en el financiamiento de los nuevos emporios. De hecho esto explica el fuerte desarrollo de la Bolsa de Londres, al ser Inglaterra la nación que llevó la vanguardia en la industria.

Dado lo anterior, es importante recalcar que las Bolsas se desarrollaron paralelamente a la evolución del capitalismo

(26) Bonilla, Adolfo y Miñana, Emilio, op. cit., p. 25.

(27) Igarúa, Octavio, op. cit., p. 223.

así como al desarrollo de las economías de cada país.

Dado lo anterior, es obvio el enorme desarrollo logrado por la Bolsa de Valores de Nueva York.

2.2. ANTECEDENTES HISTORICOS EN MEXICO

El Dr. Acosta Romero señala que los antecedentes en México de la actividad financiera los encuentra la doctrina en los "positos", que eran almacenes de granos, que en ocasiones hacían préstamos de ellos a los campesinos pobres para que a la cosecha los pagaran con un interés moderado. (28)

Los antecedentes de la Bolsa de México se sitúan en la segunda mitad del siglo XIX con el surgimiento de las instituciones bancarias y sociedades mercantiles para apoyar la incipiente industrialización del país y otorgar créditos al comercio. De hecho, durante 1864 se fundaron los primeros bancos, pero no fue sino hasta fines del siglo cuando empezaron a ofrecer un servicio más eficiente. Sin embargo, durante esta época el crédito no fue factor de capitalización, sobretodo considerando los principios liberales que impedían el uso del crédito gubernamental como fuente de financiamiento a la inversión.

(28 Acosta Romero, Miguel, op. cit., p. 90.

La difícil situación política y social que vivió el país desde la Guerra de Independencia empezó a aliviarse hacia 1880; a partir de ese momento se observó un mayor dinamismo en la inversión productiva dando lugar a una incipiente industrialización que se dió sobre todo en los sectores textil, cervecero, vidriero, papeler, entre otros. Además, se dió una importante mejora en las comunicaciones, a través del desarrollo del transporte ferroviario que conectó a las zonas productoras con los puertos más activos y la zona fronteriza con los Estados Unidos.

En esa época, México era un país exportador de materias primas, principalmente minerales. La mayoría de las grandes empresas eran de capital extranjero, situación que se vió acentuada por las amplias facilidades que brindó el régimen porfirista a la inversión externa.

A pesar de lo anterior, no se contaba con el ahorro suficiente para financiar un despegue económico, contribuyendo a esto la costumbre, sumamente arraigada entre la gente con recursos, de atesorar o invertir en bienes inmuebles.

Desde 1880, un grupo de corredores comenzó a dedicarse a la compraventa de valores mineros. Sin embargo, al principio no se contaba con el mínimo de instalaciones e infraestructura, inclusive las operaciones se realizaban en la calle, como lo señala Lagunilla Infarritus:

"Los modestos orígenes del mercado mexicano, al igual que tantos otros mercados de esta clase en el mundo, nacieron en alguna esquina (el nuestro en esta capital), donde se dice que un experto en información sobre títulos valoraba o compraba títulos mineros en boga, gracias a sus altos rendimientos. Posteriormente, los corredores con alguna clientela trabajaban a pie; y también un grupo de ellos adquirió coches rojos de dos caballos, cuyos aurigas servían de guía para conocer al corredor que se buscaba. Estos carruajes llevaban a sus ocupantes en busca de compradores por los ámbitos de la naciente burguesía citadina." (29)

A partir de 1880 se empezaron a efectuar las operaciones con valores mineros. Las transacciones que se realizaban llegaron a alcanzar tal magnitud que fue necesario regularizar dichas operaciones. Las primeras transacciones efectuadas en local cerrado fueron en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se tuvo un éxito momentáneo ante el alto rendimiento ofrecido por los valores mineros.

Después, se hizo famosa la trastienda del Comercio de la viuda de Benin, adquiriendo también gran importancia, en la cual se suscribían acciones, se discutían escrituras y se formulaban estatutos de compañías mineras.

(29) Lagunilla Iñárritu, Alfredo. "La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial 1895-1933", B.M.V., 1ra. ed. México, 1973, p. 3

Buscando la institucionalización de las operaciones un grupo especializado en el comercio con valores decidió organizarse y fundó, el 21 de octubre de 1895, la Bolsa de Valores de México en la calle de Plateros No. 9, hoy avenida Francisco I. Madero.

Su principal misión era establecer los contactos entre compradores y vendedores. Su existencia fue efímera debido a diversas causas, entre las cuales se contó la poca cantidad de títulos que se comerciaban.

En 1897, sólo se cotizaban tres emisiones públicas y ocho privadas, entre las que destacaban las acciones del Banco Nacional de México, del de Londres y México, del Internacional Hipotecario, las de la Cervecería Moctezuma, las de la Compañía de Fábricas San Rafael y las de la Compañía Industrial de Orizaba.

El 4 de enero de 1907, la sociedad renació como Bolsa Privada de México y en agosto del mismo año se transformó en cooperativa limitada. Esta Bolsa se estableció en las oficinas de Seguros la Mexicana, situada entonces en el callejón de la Olla de la Ciudad de México.(30)

En junio de 1910, cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L., y las oficinas se trasladaron a lo

(30) Ibidem, p. 67.

que actualmente es el número 209 del Callejón 5 de mayo y posteriormente, en 1916, al número 33 de Isabel La Católica.

En los años siguientes registró nuevos cambios de ubicación situándose en el número 51 de la Calle de Uruguay en 1921 y después al número 68 de la misma calle que es el local que ocupa actualmente.

A pesar de la Revolución continuaron registrándose operaciones con valores mineros. Posteriormente, la creciente importancia de las explotaciones de los yacimientos de petróleo, provocó un gran interés por las acciones de las compañías concesionarias, dando lugar a una mayor demanda por títulos de estas empresas e incrementando el volumen de transacciones en el mercado.

Dada la gran demanda y oferta de acciones, se creó otra Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, localizada en la calle de Palma, pero por causas internas se disolvió al poco tiempo.

En 1933, la Bolsa de Valores de México, S.C.L., cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

En los años subsiguientes, al dinamizarse el proceso de industrialización en el país surgieron muchas nuevas empresas y las ya existentes implementaron ambiciosos programas de inversión provocando una gran necesidad por financiamiento.

Aquí tuvo gran importancia la consolidación del sistema financiero a través de la creación del Banco de México, de La Nacional Financiera, el Banrural, así como de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y de la Comisión Nacional de Valores.

Dado el entorno anterior, gran número de compañías colocaron sus acciones en el mercado para financiarse, incrementando substancialmente la oferta de títulos.

De hecho, el interés fue tanto y la importancia de las bolsas de valores aumentó en forma significativa, que se fundaron otras dos bolsas de tal manera que hasta 1975, fecha en que se publicó la Ley del Mercado de Valores, existían tres Bolsas de Valores en el territorio nacional: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. Sin embargo, con objeto de formar una organización más sólida, se acordó el cierre de las dos primeras y el apoyo a la última para operar como única institución bursátil de su tipo en toda la nación y cambiándose su denominación social por el de Bolsa Mexicana de Valores.

A través de este nuevo marco de regulación se buscó proporcionar una mayor seguridad a las transacciones bursátiles, abriéndose el mercado a los ahorradores institucionales y surgiendo las casas de bolsa.

Asimismo el auge económico registrado a finales de la década de los 70's, motivado por los ingresos petroleros, el endeudamiento externo y el fuerte crecimiento en el gasto público contribuyó a la consolidación del mercado y a un crecimiento espectacular en las cotizaciones de las acciones.

Durante esta etapa surgieron nuevos instrumentos que permitieron ampliar la gama de alternativas con que contaba el mercado como los petrobonos que se introdujeron en 1977 y los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) en 1978 y que determinaron, estos últimos, la creación de un eficiente mercado de dinero.

A partir de 1979, el mercado de valores registró un fuerte retroceso en relación con el mercado accionario, lo que se acentuó en 1982, donde el índice de la bolsa alcanzó su mínimo dadas las dificultades económicas por las que atravesó el país.

Una nueva etapa se inició durante el sexenio del Lic. Miguel de la Madrid donde se le dió un gran impulso al mercado de valores y las casas de bolsa registraron un crecimiento inusitado. Todo esto provocó una situación de amplio optimismo que incrementó desmesuradamente la demanda por acciones llevando sus cotizaciones a niveles altísimos que implicaban una alta sobrevaluación en relación con el valor real de las mismas. Los participantes en el mercado, tanto

intermediarios como emisores e inversionistas perdieron, en muchos casos, la perspectiva de lo que realmente implica la inversión sana en bolsa, lo que ocasionó nuevamente una caída espectacular del mercado a partir del cuarto trimestre de 1987.

Esta caída, que alcanzó los niveles alarmantes de un crack, afectó fuertemente a los inversionistas y a las expectativas económicas. Sin embargo, tuvo elementos positivos al final ya que motivó que se redefiniera el papel del mercado de valores dentro del contexto financiero, en el que debe fomentar la inversión productiva y no la especulativa, y se pensará en establecer regulaciones con el fin de incentivar sanas prácticas de intermediación.

2.3. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS

Para tener un cabal entendimiento del mercado de valores es necesario conocer el marco jurídico que lo ha regido a través de los años dándole las bases para su existencia actual.

Al contrastar el espíritu de las legislaciones y los usos financieros con el espíritu de las nuevas leyes o reformas a las anteriores, podemos seguir el devenir del mercado de

valores y verificar como, casi en todas las épocas, el legislador procuró el desarrollo de ese mercado sin mucho éxito, dado que no se implantaba del todo la estructura adecuada, o bien las estructuras competitivas ya en práctica bloqueaban su aparición.

Como hemos visto anteriormente el antecedente de los primeros bancos en el país data de 1864. La anarquía dentro de la cual se fortaleció el sistema bancario en el siglo pasado y principios del actual indujo a la creación del Banco de México en 1925 y al nacimiento de la Banca Nacional en 1926. No obstante, tuvieron que transcurrir seis años, hasta 1932, para que se configurase la estructura primaria del sistema financiero que perduró hasta 1975.

El auge económico previo a la crisis de 1929 disimuló la vulnerabilidad e inadecuada estructura del sistema financiero vigente. Después del 29, incluso a nivel mundial, eran evidentes las fallas monetarias y bancarias. Por ello se emprendió una amplia reforma del sistema que concluyó con la Ley Bancaria de 1932.

En este marco normativo básico, se inició el reto histórico de distinguir conceptual y operativamente las transacciones de dinero y las de capitales.

La exposición de motivos de la Ley del 32 denunciaba que los bancos de depósito realizaban operaciones a plazos mayores de

los permitidos.

En tales condiciones, las autoridades financieras generaron dos posibilidades para resolver los desajustes y sentar las bases del futuro del sistema financiero: optaban por ampliar la gama de atribuciones de los bancos de depósito, o se decidían por crear un sistema diversificado y especializado, el que a través de distintas instituciones e instrumentos ordenase la captación y asignación de fondos, distinguiendo así el mercado de dinero y formando el de capitales.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 28 de junio de 1932 plasmó la segunda alternativa. Ella otorgó principalmente a las sociedades generales o financieras y a las bolsas de valores (ambas con carácter de organizaciones auxiliares y sin rango de instituciones de crédito) la función de promover el mercado de capitales.

Si bien las bolsas de valores tenían en México antecedentes previos a 1895, la ley fijó por primera vez el criterio de atribuir valor oficial a las cotizaciones realizadas en bolsa de valores que tuviesen concesión; estableció los principios para constituir bolsas y las características de sus miembros; señaló, asimismo, los requisitos de inscripción de valores y prohibió aquellas transacciones que revestían carácter inequívoco de azar.

Sin embargo, para el desarrollo del mercado de capitales la propia ley dió un papel más importante a las sociedades generales o financieras. De esta forma (31) definió a las financieras como las encargadas de procurar la organización y financiamiento de empresas comerciales e industriales. La ley les confió en exclusiva la finalidad de organizar y transformar todo tipo de empresas y sociedades mercantiles.

También podían distribuir valores, otorgar préstamos de habilitación y avío, refaccionarios e inmobiliarios. Se les facilitó la captación de recursos en el mercado de capitales, mediante la colocación pública de acciones de empresas y obligaciones prendarias propias.

A pesar de lo anterior, el desarrollo de las financieras no fue el esperado, ya que no actuaron con apego al espíritu legal. Esto se debió a la facultad tolerada por la propia ley que les permitía recibir depósitos exigibles a la vista en caso de que no emitiesen obligaciones prendarias. Este recurso de más fácil empleo, dada la preferencia por liquidez del público ahorrador, desvió los esfuerzos de las

(31) Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1932, art. 136.

financieras, que en otra forma hubieran sido encaminadas a cumplir con su función formadora de ahorros a plazo más prolongado.

Con todo, puede decirse que en la etapa de los treinta, aunque en forma lenta, aparecieron en la práctica indicios reales, que sugerían que las aspiraciones legales se alcanzarían en forma progresiva.

De hecho el 30 de diciembre de 1939 se promulgó la ley que estableció los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, con el fin de abonar el campo para que las empresas obtuvieran financiamiento con base en su capital social y no sólo por endeudamiento. Esta Ley, sin embargo, no fue aprovechada en la práctica, constituyendo sólo el antecedente del decreto de 1946, que creó la Comisión Nacional de Valores.

La Ley Orgánica de Nacional Financiera del 31 de diciembre de 1940, asignó a esa institución importantísimas funciones para que acudiese en apoyo de los mecanismos del mercado de capitales; esto es, se le otorgaron facultades para impulsar el desarrollo de las bolsas y de las Sociedades Financieras.

Este Banco Nacional debería apoyar a las financieras, concediéndoles crédito con garantía de valores; apoyar el financiamiento accionario y desempeñar un prominente papel en las bolsas de valores.

Por otro lado, la promulgación de la nueva ley bancaria, de 1941, además de reforzar los medios de acción del Banco de México, tuvo dos pretensiones fundamentales:

1) Definir los campos correspondientes al mercado de dinero y al mercado de capitales, señalando en la exposición de motivos, la necesidad de evitar que "la banca que cree medios de pago, entre directamente en las operaciones de capital" o que "se retengan indebidamente en el mercado de dinero recursos que por su naturaleza deban ser destinados a la inversión".(32)

2) Fomentar el desarrollo del mercado de capitales ya que, de acuerdo con la misma exposición de motivos, el desarrollo deficiente del mercado de capitales, al impedir el crecimiento de nuevas formas de producción, hizo imposible la expansión del sistema de crédito en general, dando lugar a que el país que sufría tales condiciones se mantuviera en un estado permanente de depresión.

La Ley de 1941, junto con la Ley para la Oferta Pública de Acciones de 1939 y la base de apoyo obtenida con la nueva Ley Orgánica de Nacional Financiera, promulgada en 1940, integraron el marco propicio para el desarrollo de un mercado libre de valores, de renta fija o de renta variable.

(32) Exposición de motivos.

Sin embargo, en los años subsiguientes, ante la presión de las financieras para manejar instrumentos del mercado de dinero se inhibieron los esfuerzos por fortalecer el mercado de capitales, situación que se prolongó hasta 1960, cuando el Banco de México trató una vez más de ordenar al mercado de capitales procurando poner un límite al crecimiento de los pasivos a corto plazo de las financieras forzándolas a financiarse mediante la emisión de valores.

Junto al poderoso desarrollo del sistema bancario, un hecho vino a fortalecer al mercado de valores desde los años anteriores.

La mencionada Ley del 39 que establecía los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas era incompleta en cuanto a que no tenía intervención alguna en la oferta pública de valores de renta fija, ni en la cotización de valores en bolsa.

Faltaban canales financieros que facilitasen el acceso directo del público a los valores de las empresas.

Las autoridades concibieron con profunda claridad que cualquier esfuerzo por crear esos canales sería inútil, si antes no se establecían las bases para lograr la confianza del público inversionista en las empresas y en consecuencia, en sus valores.

Convenía pues crear un organismo ágil, independiente y técnicamente apto para llevar a cabo tales funciones. Así, con mayores facultades y esfera de acción, la Comisión Nacional de Valores fue creada por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de 16 de abril de 1946.

El marco jurídico de la Comisión Nacional de Valores fue complementado con la Ley de la Comisión Nacional de Valores de 1953.

La Comisión realizó trabajos significativos en los siguientes campos: la aprobación de inversiones institucionales, la inscripción y tráfico de valores en bolsa y la reglamentación y vigilancia de las sociedades de inversión, cuya primera Ley data del 31 de diciembre de 1954.

Durante todo el periodo comprendido entre 1946 y 1975 puede decirse que el mercado de valores como concepto, navegó en medio de dos corrientes. Una que lo inhibió (la colocación indirecta de valores a cargo de los bancos) y otra que sentó las bases institucionales para su posterior desarrollo (asignación inducida de recursos bancarios al mercado accionario, fortalecimiento de Nacional Financiera como promotora del mercado de capitales, constitución de la Comisión Nacional de Valores, reglamentación de la inversión institucional y nacimiento de las sociedades de inversión).

No fue sino a partir de 1975 cuando el sistema financiero, y

en particular el mercado de valores cobró nueva fisonomía.

El desarrollo experimentado por el mercado de valores en esa época tuvo sus raíces en profundas modificaciones legales que afectaron la estructura del sistema financiero.

En primera instancia, se dió la reforma bancaria de 1975 (Diario Oficial de 12 de febrero de 1975) a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, en la cual se establecieron las bases para la creación del sistema de Banca Múltiple. Al comparar la situación del sistema mexicano con la del resto del mundo, el Ejecutivo reconoció que la Banca Múltiple estaba mejor dotada que la especializada, para adaptarse a las variaciones de los mercados financieros y servir mejor a la clientela.

Con una Banca más poderosa, el mercado de valores pudo haber sufrido un profundo retroceso. Sin embargo, el Ejecutivo ponderó también esa posibilidad y simultáneamente presentó al Congreso de la Unión, la nueva Ley del Mercado de Valores, (Diario Oficial de 2 de enero de 1975) insistiendo con ello en la tesis de "especialización", que por una parte desaparecía con la multibanca, pero que por otra parecía mantener cierto aliento, con los campos de acción que señalaba la nueva Ley del Mercado de Valores.

Con esos dos apoyos legales, se delimitaban dos esferas de responsabilidades: la de ejercer la banca y el crédito y la

de intermediar valores.

Posteriormente, en 1976, ante la anarquía del mercado cambiario existente en ese momento, el 23 y 24 de noviembre de ese mismo año, las casas de bolsa recibieron las circulares 10-13, 10-14 y 10-15 emitidas por la Comisión Nacional de Valores, en las que se especificaban las condiciones dentro de las cuales actuarían en el mercado secundario de divisas. A partir de ese entonces la autoridad financiera, a través del ágil recurso de reglamentar la actividad de los intermediarios mediante circulares, orientó el desarrollo del mercado de valores (cabe aclarar que esta práctica se ha venido agudizando creando descontento y confusión a la vez, pues el Ejecutivo legisla al amparo de las llamadas "Leyes Marco").(33)

En 1980, la disposición relativa a la participación bancaria en el mercado de valores, sufrió una nueva reforma por Decreto de fecha 23 de diciembre de 1980, publicado en el Diario Oficial el 30 de diciembre del mismo año, consecuencia del reconocimiento y regulación de la banca múltiple, y por lo tanto, suprimió las referencias que hacían las disposiciones anteriores a bancos de depósito y sociedades financieras.

(33) Sobre el particular, véase, Acosta Romero Miguel, "Teoría General de Derecho Administrativo", Ed. Porrúa, S.A., 10ma. ed., México, 1984, p. 145.

Posteriormente, la expropiación de la banca en 1962 (Diario Oficial de 1ro. y 2 de septiembre de ese año), suscitó importantes reformas a la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y a toda la demás legislación de carácter financiero.

En 1984, se introdujeron reformas a la Ley del Mercado de Valores (Diario Oficial de 21 de diciembre), en las que se estableció la separación de la intermediación bancaria de la bursátil mediante la desvinculación patrimonial y operativa de las casas de bolsa respecto del sistema bancario (las casas de bolsa que todavía estaban en poder de los bancos tuvieron que pasar a poder de entidades privadas, en acotamiento a lo ordenado por el Acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación de 21 de diciembre de 1984).

Después del crack bursátil de 1987 se consideró conveniente emitir un documento que ayudara a que el público inversionista recobrarla la confianza en el mercado de valores y, de tal forma, el 2 de mayo de 1988 se emitió el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

Como se menciona en dicho código, su propósito fundamental es el de "establecer una filosofía que coadyuve al sano desarrollo del mercado, al desempeño responsable y honesto de las actividades de sus miembros y a la participación de empresas e inversionistas en un ámbito de absoluta confianza

que garantice el eficaz y correcto manejo de los recursos, el eficiente cumplimiento de instrucciones y, en suma, la estabilidad, el fortalecimiento, la permanencia y la evolución positiva del mercado mexicano de valores y su creciente participación en el desarrollo general del país." (34)

El código está considerado como un mecanismo de autoregulación, no tiene las características de una ley. En el mismo se establecen sanciones de carácter administrativo, aplicables por parte de los propios organismos del sector bursátil. Constituye un estatuto real para quienes participan de manera profesional en el mercado de valores. Asimismo, se señala que quedan sujetos al ordenamiento: la Bolsa Mexicana de Valores, las casas de bolsa, las personas físicas que tienen el carácter de agentes de bolsa, los miembros del consejo de administración, comisarios y los asesores externos de las personas morales citadas anteriormente y sus funcionarios, apoderados y empleados. Adicionalmente acordaron adherirse al código la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.

(34) Código de Ética Profesional, B.M.V., p. 10

El Código de Ética Profesional, en su artículo 7, menciona en forma enunciativa, lo que se entiende como actos contrarios a los usos y sanas prácticas del mercado, los siguientes:

"I. Provocar movimientos desordenados en los precios de cotización o en las tasas de rendimiento del mercado.

II. Realizar cualquier acto que tienda a crear condiciones falsas de demanda o de oferta que influyan en los precios de los valores.

III. Difundir rumores alarmistas o tendenciosos basados en información sobre la que no se tengan suficientes datos.

IV. Divulgar informaciones falsas, a fin de influir en las cotizaciones de los valores."

Asimismo, con el fin de fortalecer al mercado, se determinaron una serie de medidas importantes, contándose entre las principales las siguientes:

.- Se suspendieron a más de 600 promotores y a 76 directores de oficinas adicionales, por no estar debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

.- Se suspendieron en distintas fechas las operaciones de plazo y de margen.

.- Se canceló el registro a una casa de bolsa (ALLEN W. LLOYD) por no cumplir los requisitos mínimos para mantener su inscripción.

.- Se intervinieron administrativamente cuatro casas de bolsa (ABACO, AFIN, ARKA y FIMSA).

.- Por el número de quejas recibidas por la Comisión Nacional de Valores, se puso en marcha un programa emergente para acelerar su tramitación, mediante conciliación en juntas de avenencia, juicios arbitrales o derivando a tribunales competentes.

.- Se fijaron los límites de inversión en activos fijos y en valores por parte de los intermediarios, la bolsa y el instituto para el depósito de valores.

.- Se aplicó con energía la disposición de solicitar a las casas de bolsa un capital social pagado mínimo de 10,000 millones de pesos para garantizar su solidez financiera.

.- Se impusieron multas a casas de bolsa infractoras de la Ley del Mercado de Valores.

.- Se emitieron circulares por parte de la Comisión Nacional de Valores para dar mayor transparencia a los sistemas de asignación y para informar de forma rutinaria a los clientes de las sociedades de inversión la composición de sus carteras y sus políticas de operación.

.- Se presentó y se aprobó el anteproyecto de reformas a la Ley de Derechos para lograr la autosuficiencia financiera de la Comisión Nacional de Valores.

.- Se redujeron los porcentajes de variación en los precios de las acciones necesarios para suspender su operación en el mercado, y se incrementaron los periodos de dichas

suspensiones.

.- Por instrucciones de la junta de gobierno, la Comisión Nacional de Valores ha intensificado sus programas de inspección, agiliza sus procedimientos y lleva a cabo una revisión de disposiciones reglamentarias en protección de los inversionistas.

.- Con el fin de evitar abusos en el manejo de información privilegiada se estableció que la participación en el mercado accionario de los funcionarios públicos, los directivos y empleados de las casas de bolsa y Bolsa Mexicana de Valores, sólo se pueda realizar a través de las sociedades de inversión.

.- Se integró un grupo de evaluación y seguimiento de las tendencias del mercado de valores que pueda sugerir oportunamente acciones y medidas que tiendan a la estabilización y sano desarrollo del mismo. Dicho grupo está integrado por:

El secretario de Hacienda y Crédito Público.

El secretario de Programación y Presupuesto.

El secretario de la Contraloría General de la Federación.

El director general del Banco de México.

El director general de Nacional Financiera, S.N.C.

El presidente de la Comisión Nacional de Valores.

El presidente de la Asociación Mexicana de Bancos. y

El presidente de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

CAPITULO TERCERO: NATURALEZA JURIDICA DE LAS CASAS DE BOLSA

3.1. PERSONALIDAD JURIDICA PROPIA

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, en su art. 17, las casas de bolsa deben constituirse necesariamente como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles (Diario Oficial de fecha 04 de agosto de 1934), una sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones (art. 87). La LMV, en el precepto inicialmente aludido menciona que las casas de bolsa deben utilizar en su denominación, o enseguida de ésta, la expresión "casa de bolsa".

Como sociedades anónimas, las casas de bolsa deben cumplir con los requisitos mencionados en el art. 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, además de los adicionales que les marca la LMV.

En su art. 2 la LGSM señala que las sociedades mercantiles inscritas en el Registro Público de Comercio, tienen personalidad jurídica distinta de la de los socios.

De tal forma, las casas de bolsa son sociedades mercantiles con personalidad jurídica propia, es decir, son personas jurídicas colectivas. Aunque tienen que sujetarse a regulación por parte del Estado, ésta se refiere básicamente a la naturaleza de sus operaciones y no afecta su personalidad jurídica independiente.

3.2. SERVICIOS QUE OFRECEN LAS CASAS DE BOLSA.

Entre los servicios que proporcionan las casas de bolsa destacan los siguientes:

1. Realizar operaciones de compra-venta de valores, tanto de mercado de dinero como de capitales, que estén autorizadas para manejar.
2. Dar asesoría en materia del mercado de valores a empresas y público inversionista.
3. Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en bolsa (cuentas de margen).
4. Auxiliar a los inversionistas, tanto personas físicas como colectivas, para la integración de sus "carteras" de inversión y en la toma de decisiones de inversión en bolsa.
5. Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en bolsa.
6. Difundir las características de la inversión en el mercado de valores ampliando las alternativas para el inversionista.
7. Instalar sucursales a lo largo de todo el país con lo que se amplía el mercado y se incrementa la capacidad para captar ahorro.
8. Le brindan a las empresas un mercado secundario que le da liquidez a sus valores emitidos.
9. Darle un marco de competencia al mercado financiero en

donde, a través de la lucha por los recursos del público, las casas de bolsa entre sí o con los bancos se esfuercen por otorgar mejores servicios y hacer más eficientes sus operaciones.

10. Ligar las operaciones entre los oferentes y los demandantes de recursos. Permiten una movilización más eficiente de los capitales en el mercado financiero.

3.3. ESTRUCTURA DE LAS CASAS DE BOLSA

Las casas de bolsa, como sociedades anónimas que son, deben sujetarse a la estructura básica definida en la Ley General de Sociedades Mercantiles:

- Tener 5 socios por lo menos (art. 89).
- Contar con uno o más comisarios (art. 91), que tendrán a su cargo la vigilancia de la sociedad (art. 164).
- La administración de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables (art. 142), cuando estos administradores sean más de dos constituirán el consejo de administración (art. 143).
- El órgano supremo de la sociedad será la asamblea general de accionistas (art. 176).

La legislación bursátil señala en particular que los

administradores, funcionarios y apoderados deberán contar con autorización de la Comisión Nacional de Valores (art. 17 fracción III L.M.V.), en la fracción IV del mismo artículo se menciona que el número de los administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

Además, se considera conveniente la referencia a la estructura administrativa interna de las casas de bolsa que, aunque varía fuertemente entre unas y otras, en general la mayoría considera las siguientes divisiones:

1. Dirección Administrativa.
2. Dirección Operativa.
3. Dirección de Mercado de capitales.
4. Dirección de Mercado de dinero.
5. Dirección de Finanzas Corporativas.
6. Dirección de Auditoría Interna.
7. Dirección de sucursales.
8. Dirección de Análisis Bursátil.

Como puede observarse, la estructura, como en cualquier otra empresa se encuentra vinculada directamente con las funciones propias de las casas de bolsa y las características de los mercados en los cuales participan.

A continuación veremos cuales son los objetivos de cada una de estas direcciones.

DIRECCION ADMINISTRATIVA.

Objetivo: Controlar los recursos financieros y humanos, y dar un apoyo administrativo a todas las operaciones que se realicen en la organización a través de las gerencias que componen esta Área.

Las funciones de la Dirección y de cada Gerencia para cumplir el objetivo general del Área son:

Director Administrativo:

Coordinar, supervisar y autorizar todas las actividades de la Dirección, estableciendo normas y políticas que regulen la operación. Servir como contacto con las diferentes Áreas para solucionar problemas y para la toma de decisiones que abarquen toda la Dirección.

Contabilidad:

Diseñar los sistemas y procedimientos contables. Establecer los controles sobre el registro de los valores propiedad de la casa de bolsa. Elaborar los balances y demás estados financieros mensuales y anuales de la compañía. Preparar la información que sea solicitada por la Comisión Nacional de Valores.

Tesorería:

Controlar y manejar los flujos de entrada y salida de dinero. Obtener las mejores tasas posibles en el mercado sobre los créditos solicitados. Administrar los seguros con que cuenta la compañía. Mantener buenas relaciones con los Bancos.

Recursos Humanos:

Establecer los sistemas y procedimientos para la selección del personal en las oficinas generales y las sucursales. Diseñar y preparar cursos de capacitación. Definir las políticas sobre vacaciones, permisos, faltas y pagos al personal. Controlar el pago de nóminas así como los problemas que se originen por este concepto.

Sistemas:

Diseñar, proponer, implantar y mantener todos los sistemas administrativos y computacionales para las oficinas generales y para las sucursales.

DIRECCION DE OPERACIONES

Objetivo: Servir como intermediario entre promoción y el mercado de valores, así como controlar los instrumentos en poder de la casa de bolsa y de los clientes.

Las funciones de la Dirección y de cada gerencia son:

Director de operaciones:

Supervisar la compra-venta de valores, de mercado de dinero, y la operación relativa a las funciones realizadas en el piso de remates, diseñar e implantar las políticas y procedimientos que sean necesarios para el control de los valores así como de las cuentas de los clientes.

Administración de valores:

Controlar la recepción y la entrega de los valores a los clientes, vigilar la tenencia de acciones de la casa de bolsa en custodia del Indeval, liquidar al Indeval las acciones compradas por los clientes de la Casa de Bolsa, recibir los pagos del Indeval por ventas de los clientes. Administrar, controlar y asignar a los clientes los pagos por dividendos, amortizaciones y derechos de sus acciones en poder de la casa de bolsa.

Control de clientes:

Vigilar los saldos, compras y ventas de valores por parte de los clientes. Controlar el pago de los clientes por compras efectuadas, así como su liquidación por las ventas que realicen.

DIRECCION DE MERCADO DE CAPITALS

Objetivo: Definir las políticas y procedimientos para la administración de los instrumentos de este mercado. Operar

paquetes de acciones, obligaciones y petrobonos. Efectuar la ejecución de ordenes de compra-venta en el piso de remates, manejar reciprocidades con otras casas de bolsa, liquidar operaciones con otras casas de bolsa, operar acciones a futuro y controlar la asignación a las cuentas de clientes.

Promoción:

Brindarle una atención directa al cliente a través de un grupo de asesores especializados. Buscar la promoción y venta de los servicios que ofrece la casa de bolsa.

DIRECCION DE MERCADO DE DINERO

Objetivo:

Diseñar las políticas para la participación en la subasta de CETES y su mercado secundario. Coordinar las tasas de papel comercial y de aceptaciones bancarias, definir las políticas de asignación de las inversiones a los diferentes instrumentos, coordinar la operación con otras casas de bolsa, informar a Banxico y liquidar operaciones con otras casas de bolsa. También cuenta con un área de promoción.

DIRECCION DE FINANZAS CORPORATIVAS

Objetivo:

El potencial del Área de Finanzas Corporativas radica en

proporcionar al mercado servicios de financiamiento y desarrollar negocios bursátiles y financieros tales como:

- Colocaciones públicas: acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias y certificados de participación inmobiliaria.
- Colocaciones privadas: capitales (fusiones y adquisiciones) y papel comercial extrabursátil.
- Ingeniería financiera: Asesoría para reestructuraciones, Swap's, redescuentos bancarios y mexicanizaciones.
- Proyectos: Formación de empresas de intermediación, Factoring, Sociedades de Inversión.
- Operaciones internacionales: Búsqueda de capitales en el extranjero; vía inversión o vía financiamiento.

DIRECCION DE AUDITORIA INTERNA

Objetivo:

Apoyo a la administración de la casa de bolsa mediante revisiones tendientes a mejorar el control interno. Realización de revisiones especiales de cuentas de clientes. Revisiones selectivas a las sucursales y áreas específicas. Detección de anomalías así como revisiones preventivas en áreas operativas.

DIRECCION DE SUCURSALES

Objetivo:

Coordinar el desarrollo integral de las sucursales, supervisar y controlar sus avances de acuerdo a sus objetivos planteados, impulsar la actividad promocional en función a las características de mercados de cada plaza. Promover y en sus casos implementar los mecanismos necesarios para el logro de una mayor integración de las sucursales a la matriz, realizar promociones conjuntas a clientes especiales. Atender asuntos relacionados con la C.N.V., referentes a las actividades de promociones locales y apertura de Sucursales, así como realizar los estudios que se exigen para abrir estas últimas.

DIRECCION DE ANALISIS BURSATIL

Objetivo:

Realizar en forma sistemática cuatro tipos de análisis: análisis económico, análisis técnico, análisis fundamental y análisis de instrumentos. En forma no sistemática, hacer estudios específicos sobre empresas en particular y sobre alguna variable determinada. Elaborar pronósticos y escenarios para el mercado. Brindar asesoría a todos las áreas de la casa de bolsa. Hacer juntas semanales con las áreas de promoción y elaborar boletines periódicos de

información.

AREA JURIDICA

Hasta hace algunos años, la mayoría de las casas de bolsa no contaban con un área jurídica en forma, generalmente sólo existía una sola persona encargada de los asuntos legales. Sin embargo, a raíz del crack del 87, cuando surgieron una gran cantidad de demandas y reclamaciones tanto de los clientes contra las casas de bolsa, como de éstas contra sus clientes, fue cuando se vió la necesidad de contar con un área jurídica bien cimentada que llevara los asuntos ante la Comisión Nacional de Valores, la Procuraduría General de Justicia del Distrito Federal y la Procuraduría General de la República. Asimismo, los bufetes jurídicos le otorgaron mayor importancia a las normas jurídicas bursátiles.

Como consecuencia de lo anterior, se notó la falta de solidez del derecho bursátil y sus constantes lagunas que tenían que ser llenadas con ordenamientos de carácter general que, en la mayoría de los casos, no permitían una solución satisfactoria de los asuntos. De tal forma, el derecho bursátil ha entrado en una etapa de franca evolución.

Para el futuro próximo, se espera que el área jurídica de las casas de bolsa vea incrementada su importancia supervisando el marco legal de las operaciones de las casas de bolsa y la relación jurídica con terceros.

3.4. INTERMEDIARIOS BURSATILES EXISTENTES.

A la fecha existen 25 intermediarios personas colectivas (casas de bolsa) y un solo intermediario persona física (agente de bolsa).

A continuación se enumeran las casas de bolsa que se encuentran registradas en el mercado de valores mexicano :

ABACO, CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

ACCIONES BURSATILES, S.A. DE C.V.

BURSAMEX, CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

ACCIONES Y VALORES DE MEXICO, S.A. DE C.V.

AFIN CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

CASA DE BOLSA CREMI, S.A.

ESTRATEGIA BURSATIL, S.A. DE C.V.

INVERMEXICO, S.A. DE C.V.

INVERSORA BURSATIL, S.A. DE C.V.

INTERACCIONES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

MEXIVAL, S.A. DE C.V., CASA DE BOLSA

MULTIVALORES, S.A.

CASA DE BOLSA ARKA, S.A. DE C.V.

CASA DE BOLSA INVERLAT, S.A. DE C.V.

G.B.M. GRUPO BURSATIL MEXICANO, S.A. DE C.V.

COMERCIAL, CASA DE BOLSA, S.A.

C.B.I. CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

CASA DE BOLSA MEXICO, S.A. DE C.V.
CASA DE BOLSA PRIME, S.A. DE C.V.
FIMSA, CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
OPERADORA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
PROBURSA, S.A. DE C.V.
VALORES FINAMEX, S.A.
VALORES BURSATILES DE MEXICO, S.A.
VECTOR, CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

Como puede observarse, de acuerdo a los lineamientos de la Ley del Mercado de Valores, todas las casas de bolsa están constituidas como sociedades anónimas. 20 de dichas casas de bolsa están bajo el régimen de capital variable y sólo 5 bajo el de capital fijo.

Por otro lado, los agentes de bolsa, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores tienden a desaparecer, ya que no se otorgarán más concesiones con el fin de institucionalizar al mercado y los requerimientos mínimos de capital cada vez son mayores, de hecho sólo queda uno:

Sr. Manuel Curbelo Eloia.

3.5. AUTORIDADES COMPETENTES

Las autoridades que tienen a su cargo la regulación y seguimiento de las actividades desarrolladas en el mercado de valores mexicano son las siguientes:

- .- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- .- Banco de México.
- .- Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, existen organismos que tienen funciones de regulación, aunque no tan directas, como la Nacional Financiera, S.A., cuya función principal, en lo referente al mercado de valores, es el fomentar el desarrollo de un mercado de valores más eficiente, tratar de atenuar fluctuaciones bruscas en las cotizaciones (donde su actuación fue muy criticada a raíz del crack del 87), emisión de petrobonos y participación en la emisión de acciones, bonos y obligaciones.

Por último, se han creado organismos que, a pesar de no tener una ingerencia real en el mercado sirven de apoyo y han promovido el conocimiento del mismo. Tales organismos son: Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. que se encarga básicamente de proporcionar cursos de capacitación y fomentar publicaciones.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., cuya finalidad es integrar un medio de representación del sector bursátil frente a otras entidades, así como desarrollar labores de difusión, promoción, imagen y seguimiento estadístico.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., que busca estudiar el desarrollo de normas jurídicas referentes a los aspectos bursátiles y de analizar el marco legal relacionado con los mismos.

Instituto para el Depósito de Valores, S.A., cuya función consiste en proporcionar un servicio de guarda y custodia de valores entregando comprobantes de tenencia de títulos. Esto permite que en el mercado no sea necesario manejar en forma física los títulos, como se hacía antes, lo que implicaba incomodidades y desgaste innecesario del papel emitido.

A continuación se brinda un resumen de las principales características de los organismos regulatorios: S.H.C.P., Banco de México y la C.N.V. así como de los aspectos más relevantes donde tienen la facultad de intervenir:

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la máxima autoridad en lo concerniente al sistema financiero mexicano.

A la S.H.C.P. le corresponde, entre otras muchas funciones (art. 31 , Ley Orgánica de la Administración Pública Federal): dirigir la política monetaria y crediticia del país, planear, coordinar y vigilar el sistema bancario del país, establecer las políticas de ingresos ya sea a través de impuestos, emisión de valores, endeudamiento externo, etc.; ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito.

En su excelente obra "Derecho Financiero Mexicano", el Lic. Sergio Francisco De la Garza menciona, refiriéndose al origen etimológico de la denominación de esta Secretaría que "la voz hacienda tiene su origen en el verbo latino facera, aun cuando algunos sostienen que deriva del árabe "ckásena", que significa cámara del tesoro. Con el adjetivo de pública que significa.....toda la vida económica de los entes públicos y en sentido estricto hace mención a los ingresos, pertenencias y gastos de las entidades públicas. La hacienda pública, como organismo y como concepto en el derecho positivo español, aparece por primera vez al crear Felipe V la Secretaría de Hacienda, dentro de la organización administrativa del reino español.

De ahí pasa a la América Latina, y a México, donde la dependencia del Gobierno Federal encargada de realizar la actividad financiera estatal se ha conocido tradicionalmente como Secretaría de Hacienda, agregándosele posteriormente la

innecesaria expresión 'y de Crédito Público'". (35)

Por otro lado, el Secretario de Hacienda cuenta con amplias facultades para: otorgar y revocar concesiones a, entre otras entidades, sociedades nacionales de crédito, bolsas de valores, sociedades de inversión e instituciones para el depósito de valores; designar al presidente de la Comisión Nacional de Valores y al de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

De acuerdo con el art. 3ro. del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se señalan las siguientes actividades relacionadas con el mercado de valores:

.- Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores; así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.

.- Designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores.

(35) De la Garza, Sergio F., "Derecho Financiero Mexicano", Ed. Porrúa, S.A., 12va. ed., México, 1983, p. 67.

innecesaria expresión 'y de Crédito Público'". (35)

Por otro lado, el Secretario de Hacienda cuenta con amplias facultades para: otorgar y revocar concesiones a, entre otras entidades, sociedades nacionales de crédito, bolsas de valores, sociedades de inversión e instituciones para el depósito de valores; designar al presidente de la Comisión Nacional de Valores y al de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

De acuerdo con el art. 3ro. del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se señalan las siguientes actividades relacionadas con el mercado de valores:

.- Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores; así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.

.- Designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores.

(35) De la Garza, Sergio F., "Derecho Financiero Mexicano", Ed, Porrúa, S.A., 12va. ed., México, 1983, p. 67.

Por otro lado la Ley del Mercado de Valores le ha conferido las siguientes facultades en relación con las bolsas de valores:

.- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la ley señala expresamente a las bolsas de valores, por considerarlas análogas o conexas a las que les son propias.

.- Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de bolsas de valores.

.- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio sin necesidad de mandamiento judicial.

.- Señalar las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que estos no operen fuera de bolsa valores inscritos en ella.

.- Revocar la concesión a las bolsas de valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado; y de liquidación o disolución de las bolsas de valores.

Lo anterior, previa audiencia de parte y oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

En relación con los agentes y casas de bolsa la Ley del Mercado de Valores le otorga las siguientes facultades a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

.- Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley, las expresiones "Agentes de Valores", "Casa de Bolsa", "Bolsa de Valores" u otras semejantes, siempre que no realicen funciones de intermediación en el mercado de valores.

.- Señalar las actividades que se consideran como incompatibles con la de intermediario de valores persona física y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

.- Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley para los agentes de valores personas colectivas.

.- Señalar, mediante disposiciones de carácter general, los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes de valores en cuyo capital participe una institución de crédito.

.- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, que haya entablado la Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, se establece que las inconformidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentadas ante la misma.

.- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia (art. 51 L.M.V.).

Dentro de las facultades que otorga la Ley del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda, en relación con la Comisión Nacional de Valores, tenemos:

.- Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de dicha Comisión, uno de los cuales será el Presidente de la misma, y nombrar a otros tres entre personas con conocimiento en la materia.

.- Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión.

.- Aprobar la propuesta que haga la propia Comisión para designar auditor externo de la misma.

Por último, la Ley del Mercado de Valores otorga las siguientes facultades a la Secretaría en relación con los institutos para el depósito de valores:

.- Señalar qué títulos además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrán recibir en depósito dichos institutos y ser depositarios de los mismos (art. 57, párrafo I).

De acuerdo con el especialista en derecho bursátil Octavio Igartúa las funciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se pueden agrupar como sigue (36):

- .- Funciones de Decisión y Nombramiento.
- .- Funciones de Mando.
- .- Funciones de Revisión y Resolución de Conflictos.
- .- Funciones Disciplinarias.

BANCO DE MEXICO

El Banco de México, S.A., considerado como un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y

(36) Igartúa, Octavio., op. cit., p. 253.

patrimonio propio, en su carácter de Banco Central tiene múltiples funciones de enorme trascendencia como son: regular el volúmen de moneda en circulación y administrar las transacciones bancarias, establecer los requisitos de encaje legal al sistema bancario, revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, fungir como cámara de compensación entre las instituciones de crédito, etc.

(art. 2do., Ley Orgánica de Banco de México).

Sin embargo, las funciones que ligan al Banco de México en forma directa con el mercado de valores se mencionan a continuación.

De acuerdo con su propia Ley Orgánica y en su carácter de Banco Central, y de las disposiciones que establece la Ley del Mercado de Valores, se pueden mencionar, entre otras, las siguientes:

.- Comprar y vender Certificados de Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, o títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.

.- La Comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que competarán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. Respecto a lo último determinará las intervenciones que se hagan por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones y los márgenes de las mismas

operaciones.

Por otro lado la Ley del Mercado de Valores le otorga las siguientes facultades al Banco de México:

.- En cuanto a la recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades propias de los agentes de valores personas morales.

.- Asimismo en relación con la concesión de préstamos o créditos que hagan dichos agentes para la adquisición de valores con garantía de estos (art. 22, párrafo IV, inciso a).

COMISION NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores queda definida en la propia Ley del Mercado de Valores en su art. 40 como el organismo encargado, en los términos de dicha Ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Asimismo, la Ley del Mercado de Valores define claramente las funciones de la Comisión en su art. 41 las cuales son, a saber:

.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y bolsas de valores.

.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, solo respecto de las obligaciones que les impone la LMV.

.- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la LMV, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

.- Dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la LMV y sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos y prácticas del mercado.

.- Dictar las disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa, con su capacidad máxima para realizar las operaciones que les autoriza la LMV.

.- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

.- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores, cuando el caso lo amerite.

.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores.

.- Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

.- Formar la estadística nacional de valores.

.- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

.- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.

.- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

.- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse las casas de bolsa y bolsas de valores.

.- Determinar los días que las casas de bolsa y bolsas de valores, deben cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

.- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela.

.- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones.

Como puede observarse, las facultades de la Comisión Nacional de Valores son sumamente amplias que, incluso, le confieren el carácter de órgano legislativo en cuanto a que la LMV le atribuye la facultad de dictar disposiciones de carácter general, sin embargo, con limitación a las materias de su competencia. Además, la Comisión tiene atributos de órgano

jurisdiccional, ya que está facultada para declarar la Ley aplicable a situaciones jurídicas dudosas, relativas también a materias de su competencia.

CAPITULO CUARTO: MARCO JURIDICO

4.1. FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL

En el artículo 25 de nuestra Constitución se establece la rectoría del Estado en lo referente a los aspectos económicos del país. De tal forma, se menciona que "el Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general.....". Asimismo, en el artículo 73 referente a las facultades del Congreso, se menciona en la fracción X que el Congreso está facultado para legislar en materia de comercio y, entre otros, sobre los servicios de banca y crédito.

En cuanto al Ejecutivo, puede reglamentar en la esfera administrativa las leyes que expida el Congreso, de acuerdo a lo expresado en el artículo 89 fracción I.

La Constitución contempla la existencia de la actividad económica privada y deja establecido que la ley alentará y protegerá la actividad económica de los particulares y

proveerá las condiciones para que el desenvolvimiento del sector privado contribuya al desarrollo económico nacional. Aquí es importante señalar la sujeción de la propiedad privada al interés público que está determinada en el artículo 27 de nuestra Carta Magna, donde se dice que "la nación tendrá en todo tiempo el derecho de imponer a la propiedad privada las modalidades que dicte el interés público....."

De tal forma, ha quedado determinada constitucionalmente una de las principales condiciones para la viabilidad de un mercado de valores, y por consiguiente de las casas de bolsa, y que es la existencia de la propiedad privada. Como es sabido, en aquellos países con regímenes socialistas no se han desarrollado mercados de valores en forma.

Por otro lado, el artículo 28 constitucional establece la prohibición de monopolios y de prácticas monopólicas. Sin considerar como monopolios, entre otras excepciones, la prestación del servicio público de banca y crédito que sólo será prestado por el Estado a través de instituciones. Aquí se da una segunda condición para la existencia de los mercados de valores y es que debe existir libre competencia en los mercados, toda actividad que tienda a anular esta libre competencia, salvo las excepciones mencionadas en la misma Constitución, está prohibida por esta última. De hecho, aunque como se mencionó, la prestación del servicio de banca y crédito esta monopolizada por el Estado (sólo el Banco

Obrero y el Citibank no forman parte del sistema estatal), se ha buscado que exista el número suficiente de instituciones para fomentar la competencia entre estas y con otras entidades financieras como las casas de bolsa.

Asimismo, se ha mencionado que la Bolsa Mexicana de Valores debe su existencia legal a una concesión otorgada por el Estado. El otorgamiento de concesiones está contemplada en el mismo artículo 28, donde a la letra se dice que "el Estado, sujetándose a las leyes, podrá en casos de interés general, concesionar la prestación de servicios públicos....."

De tal forma, en nuestra Constitución están establecidos los fundamentos básicos para el desarrollo del mercado de valores dada su visión de un Estado rector, pero no acaparador, de la actividad económica.

4.2. DERECHO BURSÁTIL

El derecho bursátil ha venido cobrando relevancia en nuestro país a medida que la importancia del mercado de valores se ha incrementado y que las operaciones se han diversificado y hecho más complejas.

De hecho, como parte del derecho mercantil, el derecho bursátil se ha mostrado como uno de los de mayor dinamismo debido a la continua evolución de la materia que regula.

Sin embargo, es preocupante la poca bibliografía existente sobre este tema, por lo que se cuenta con un campo sumamente fértil sobre el que se pueden hacer aportaciones muy importantes en el futuro.

4.2.1. Definición.

Antes de establecer una definición del Derecho Bursátil es conveniente señalar que cualquier significación jurídica de éste debe medirse en relación con la del derecho mercantil.

En cuanto a lo que se puede definir como "Derecho Bursátil", Don Octavio Igartúa en su más reciente publicación menciona al derecho bursátil como "el conjunto de normas jurídicas relativas a la materia bursátil." (37)

Asimismo, posteriormente amplía su definición al hablar del derecho bursátil como un conjunto de principios y normas que se refieren a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y, en general, al tráfico bursátil.

Obviamente, esta definición me parece muy pobre en función de la creciente complejidad del derecho bursátil, por lo tanto, me inclino por definirlo como el conjunto de principios y

(37) Igartúa, Octavio, op. cit., p. 2.

normas jurídicas, integradas en buena parte en el seno de la normatividad mercantil, que tienen por objeto la regulación de los actos, operaciones, atribuciones y obligaciones de las entidades que integran la actividad bursátil, a saber: centros de contratación, intermediarios, emisores, inversionistas y organismos relacionados, así como de toda aquella actividad que, aunque no tenga el carácter de bursátil en sí misma, tenga características cercanas a su naturaleza.

4.2.2. Autonomía.

Como se ha mencionado anteriormente, el derecho bursátil está ligado desde sus inicios al derecho mercantil por lo que no puede hablarse del primero como una rama autónoma del segundo. Puede describirse mejor como el concepto de la especialidad normativa, capaz de dar origen por sí misma no ya a otros haberes o disciplinas jurídicas, sino incluso a ramas independientes dentro del mismo ordenamiento.

De hecho, se puede hablar del derecho bursátil más bien en términos de una especialización del derecho mercantil, pero sin que represente un derecho nuevo ni una rama independiente. En todos los casos donde las disposiciones bursátiles no contemplen una situación determinada se hará uso de la legislación mercantil común.

La jerarquía de las fuentes legales en materia bursátil se puede establecer como sigue: primero, leyes especiales y disposiciones reglamentarias sobre el mercado de valores y operaciones bursátiles; segundo, legislación mercantil común; tercero, usos bursátiles y mercantiles y, cuarto, los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

En los incisos subsiguientes se establecen las características más importantes de los ordenamientos referentes al mercado de valores. Las demás leyes y disposiciones aplicables en defecto de las primeras, o complementarias, como la Ley General de Sociedades Mercantiles, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Código de Comercio, etc. se omiten por considerarse que su estudio rebasa el alcance y objetivos de la presente tesis.

4.3. LEY DEL MERCADO DE VALORES

Esta ley se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975, entrando en vigor al día siguiente de su publicación. Se abrogó lo siguiente: 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 02 de julio de 1946; el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores, de 27 de mayo 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. Posteriormente, el 29 de diciembre de 1986, se dieron reformas importantes referentes al INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores), al considerarse que podían existir varios institutos, y no sólo uno, dedicados al servicio de Depósito de Valores.

Consta de siete capítulos y 89 artículos, a saber:

- | | |
|-------------------|--|
| CAPITULO PRIMERO. | Disposiciones preliminares |
| CAPITULO SEGUNDO. | Del registro nacional de valores e intermediarios |
| CAPITULO TERCERO. | De las casas de bolsa |
| CAPITULO CUARTO. | De las Bolsas de Valores |
| CAPITULO QUINTO. | De la Comisión Nacional de Valores |
| CAPITULO SEXTO. | De las Instituciones para el Depósito de Valores |
| CAPITULO SEPTIMO. | De los Procedimientos para Proteger los Intereses del Público Inversorista |

Del texto de la ley, cabe destacar lo siguiente:

En el artículo 1ro. de este ordenamiento se define, en forma no explícita, como sujetos de la misma, a las personas que realicen actividades que intervengan en el mercado de valores. Así como a las autoridades en materia de mercado de valores.

También en el artículo 1ro. de este ordenamiento se define como su objeto: la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los servicios en materia de mercado de valores.

De acuerdo con el artículo 8vo. de la ley en análisis, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de la misma y para, mediante disposiciones de carácter general proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de ésta.

En su capítulo séptimo, hace referencia a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista. En su artículo 87 señala lo siguiente:

"En caso de reclamación contra una casa de bolsa, con motivo de la contratación de operaciones con su clientela, deberá observar lo siguiente:

I. Se deberá agotar el procedimiento conciliatorio, de conformidad con las reglas que a continuación se señalan:

a) El reclamante presentará mediante escrito ante la Comisión Nacional de Valores su reclamación, y de la misma se correrá traslado a la casa de bolsa de que se trate. La presentación de esta reclamación interrumpirá la prescripción a que se encuentren sujetas las acciones de carácter mercantil o civil que sean procedentes.

b) La casa de bolsa, dentro del término de cinco días hábiles, contando a partir de aquél en que sea notificada, rendirá un informe por escrito a la Comisión Nacional de Valores, en el que contestará en forma detallada todos y cada uno de los hechos a que se refiere la reclamación, y que deberá presentar por conducto de un representante legítimo.

c) La Comisión citará a las partes a una junta de avenencia, que se realizará dentro de los treinta días contados a partir de la fecha de presentación de la reclamación; si por alguna circunstancia la junta no puede celebrarse en la fecha indicada, se verificará dentro de los ocho días siguientes.

Si no comparece el reclamante, sin causa justificada, se entenderá que no desea la conciliación y que es su voluntad no someter sus diferencias al arbitraje de la Comisión, quedando imposibilitado para presentar una misma reclamación sobre el mismo caso. Si no comparece la Casa de

Bolsa, se aplicarán las sanciones previstas en la fracción VI de este artículo (que se ve más adelante).

d) El procedimiento conciliatorio se tendrá por agotado si cualquiera de las partes no concurre a la junta de avenencia, si al concurrir a la junta relativa argumentan su voluntad de no conciliar, o bien si concilian sus diferencias. La Comisión Nacional de valores levantará acta en la que se hará constar cualquiera de estas circunstancias y la terminación del procedimiento de conciliación.

e) En la junta de avenencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuera posible, la Comisión las invitará a que voluntariamente y de común acuerdo la designen árbitro, sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho, a elección de las mismas. El compromiso correspondiente se hará constar en el acta a que se refiere el inciso anterior.

II. En el juicio arbitral en amigable composición de manera breve y concisa, se fijarán las cuestiones que deberán ser objeto de arbitraje.

La Comisión resolverá en conciencia y a buena fe guardada, sin sujeción a formalidades especiales, pero observando las esenciales del procedimiento. No habrá incidentes y la resolución sólo admitirá aclaración de la misma, a instancia de parte, presentada dentro de los tres días siguientes al de la notificación.

III. El juicio arbitral de estricto derecho se apegará al procedimiento que convencionalmente determinen las partes en acta ante la Comisión, fijando las reglas para tal efecto.....

IV. La Comisión tendrá la facultad de allegarse todos los elementos de juicio que estime necesarios para resolver las cuestiones que se le hayan sometido a arbitraje.

V. El proyecto de laudo deberá someterse a la consideración de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, para su aprobación. El laudo que se dicte sólo admitirá como medio de defensa el juicio de amparo.

VI. El incumplimiento por parte de una casa de bolsa a los acuerdos o resoluciones dictados por la Comisión en los procedimientos establecidos en el presente artículo, se castigará con multa administrativa que impondrá la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de mil a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal.

VII.

VIII. Cuando se faltare al cumplimiento voluntario de lo convenido, o al laudo en la amigable composición o en el juicio arbitral de estricto derecho, la parte afectada deberá acudir a los tribunales competentes, para efectos de la ejecución de una u otra resolución.

IX. Si alguna de las partes no estuviere de acuerdo en designar árbitro a la Comisión, el reclamante podrá ocurrir desde luego ante los tribunales competentes."

Lo dicho en el anterior artículo se complementa con lo expuesto en el artículo 88 en cuanto a que los tribunales no darán entrada a demanda alguna contra una casa de bolsa, si el actor en ella no afirma bajo protesta de decir verdad que se agotó el procedimiento conciliatorio.

4.4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION

Se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 02 de enero de 1975 con entrada en vigor 90 días naturales después de su publicación. Se abrogó la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre de 1955. El 29 de diciembre de 1986 se introdujeron reformas importantes en cuanto a la adecuación de las sociedades de inversión de capital de riesgo, que cambiaron su denominación por el de sociedades de inversión de capitales.

La Ley de Sociedades de Inversión consta de siete capítulos con 45 artículos, que son los siguientes:

CAPITULO PRIMERO. Disposiciones generales.

CAPITULO SEGUNDO. De las Sociedades de Inversión Comunes

- CAPITULO TERCERO. De las Sociedades de Inversión de Renta Fija**
- CAPITULO CUARTO. De las Sociedades de Inversión de Capitales**
- CAPITULO QUINTO. De las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión**
- CAPITULO SEXTO. De la Contabilidad, Inscripción y Vigilancia**
- CAPITULO SEPTIMO. De la Revocación de las Concesiones y de las Sanciones**

Del contenido de la ley, cabe destacar lo siguiente:

Sus sujetos son las Sociedades de Inversión y tiene por objeto los aspectos relacionados con la regulación de la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores y los servicios correspondientes.

Aunque no se menciona de manera explícita en ningún artículo, la autoridad máxima competente es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la cual inclusive compete el otorgar la concesión para las sociedades de inversión. Por

otro lado, para el establecimiento de ciertas disposiciones se atenderá a la Comisión Nacional de Valores.

De acuerdo con el artículo 45 de esta ley los afectados sólo podrán ocurrir en defensa de sus intereses ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha en que tengan conocimiento del acto o actos administrativos que reclamen, sin que ello suspenda tales actos. Asimismo se añade que en caso de que se ofrezcan pruebas, éstas se desahogarán en el término de diez días hábiles. La citada Secretaría dictará resolución, oyendo previamente a la Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, los afectados podrán solicitar a la propia Secretaría la reconsideración de sus resoluciones.

Por último, se dice que los tribunales federales no iniciarán el juicio de garantías correspondientes, si el quejoso no acredita haber agotado previamente los procedimientos anteriores.

4.5. CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Mediante las circulares, la C.N.V. establece disposiciones de carácter general en una forma expedita y directa. Dadas las características altamente dinámicas del medio bursátil, las

circulares se han presentado como la mejor opción para agilizar el establecimiento de regulaciones, aunque como ya se comentó esta práctica está sujeta a crítica por virtud de que el Ejecutivo invade la esfera de competencia del legislativo.

De acuerdo con Sergio Francisco De la Garza " las circulares son comunicaciones o avisos expedidos por los superiores jerárquicos de la esfera administrativa, dando instrucciones a los inferiores sobre el régimen interior de las oficinas, o sobre su funcionamiento en relación con el público, o para aclarar a los inferiores la inteligencia de disposiciones legales ya existentes; pero no para establecer derechos o imponer restricciones a ellos. Lo anterior según la Suprema Corte de Justicia de la Nación." (38)

Las circulares de la CNV están divididas en tres series: serie 10, correspondiente a aquellas circulares dirigidas a los intermediarios; serie 11, que comprende las circulares cuyos destinatarios son las sociedades emisoras y, serie 12, que incluye las disposiciones de carácter general para las sociedades de inversión.

(38) De la Garza, Sergio F., op. cit., p. 36.

4.5. REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA.
(Expedido el 30 de octubre de 1982).

Los mercados de valores más desarrollados del mundo tienen amplias características de autorregulación y tienen atribuidas facultades para elaborar sus propios reglamentos, en este sentido la Bolsa Mexicana de Valores no es la excepción.

El concepto de autorregulación es conveniente tanto para las bolsas de valores como para las autoridades. Para las primeras en tanto tienen un interés directo en conservar su reputación de competencia, confianza e integridad, para las segundas en tanto que le implica un ahorro importante en los costos administrativos que implicaría el desarrollar una regulación directa sobre las bolsas.

Nuestra bolsa de valores cuenta, de tal manera, con su propio reglamento interior, el cual comprende siete títulos:

- i) Disposiciones preliminares.
- ii) De los miembros de la Bolsa.
- iii) De los valores negociables.
- iv) De las operaciones bursátiles.

v) Del funcionamiento de la Bolsa.

vi) Disposiciones finales.

vii) De las operaciones a futuro.

En este reglamento se comprende el poder de imponer sanciones a los miembros de la Bolsa y, en muchos casos, la facultad de suspender o excluir a dichos miembros. Asimismo, las disposiciones del reglamento se aplican tanto a los socios cuanto a sus representantes o auxiliares, que a nombre de los mismos, realicen las funciones que les sean propias, quedando todos ellos sujetos a las reglas disciplinarias y legitimados para el cumplimiento de las obligaciones y al ejercicio de los derechos que se consignan en el propio reglamento.

CAPITULO QUINTO: REPERCUSION SOCIAL DE LAS CASAS DE BOLSA EN MEXICO.

5.1. FACTORES DEL CAMBIO SOCIAL.

Las sociedades cambian continuamente, y con ellas los valores, arquetipos, actitudes y la visión de lo que es el mundo. Algunas sociedades han centrado sus fundamentos en los aspectos religiosos, otras en las tristes conquistas de la guerra, en el excelso arte o en la acumulación de bienes materiales.

Es claro que todos estos aspectos se presentan, en mayor o menor grado en todas las sociedades. Pero, en algun momento uno de ellos puede ejercer una predominancia total y determinar indefectiblemente el rumbo que seguirán las actividades de los miembros de la comunidad.

En nuestro mundo occidental la acumulación, el afan de lucro, el deseo de poseer cada vez más; es lo que enmarca la vida social. De tal forma, antes de preguntarse sobre la repercusión social que pueden tener las casas de bolsa, es necesario definir en primer lugar bajo qué valores sociales se va a establecer dicha evaluación, para determinar si realmente el aspecto económico (en el que las casas de bolsa juegan un papel determinante) puede llevar por sí sólo a un verdadero desarrollo de la sociedad. Esto se verá en el próximo apartado, por lo pronto es también fundamental establecer los factores que inciden sobre el cambio social

para determinar las fuerzas que catalizan la constante mutación de las sociedades.

Dentro de este contexto se atenderá fundamentalmente a las definiciones y consideraciones del maestro Luis Recasens Siches.

De acuerdo con este autor (39), además de los factores de cambio derivados de la propia naturaleza de las sociedades, existen factores especialmente generadores de cambios que afectan la estructura colectiva. Dentro de los factores más importantes menciona los siguientes:

1. Factores externos de la naturaleza. Terremotos, erupciones volcánicas, inundaciones, etc.
2. Cambios en el número y en la composición de la población. Derivados de pestes, migración, etc.
3. Transtornos sociales. Invasiones, conquistas, guerras, etc.
4. Determinantes culturales. Que Recasens considera los más importantes, como: adopción de una fe religiosa, desarrollo de la filosofía, descubrimientos científicos e inventos técnicos.
5. Factores económicos. Que son los que más interesan dentro del tema de esta tesis.

Dentro de estos últimos factores se mencionan la existencia y el aprovechamiento de recursos naturales inorgánicos y

(39) Recasens Siches, Luis, "Sociología", Ed. Porrúa, S.A., 19. ed., México, 1985, p. 280.

orgánicos, el desarrollo de la industrialización, la mecanización de la agricultura, el desenvolvimiento de la ganadería, el aumento de la demanda de ciertos artículos, la inversión de capitales, el crecimiento del consumo, etc. Recasens menciona que estos hechos económicos son ya hechos sociales, muchos de ellos muy complejos, los cuales de por sí representan cambios sociales y que tales hechos económicos a su vez engendran nuevos cambios sociales, no sólo en el campo estrictamente económico, sino también en otras realidades sociales (40).

Como puede verse, el aspecto económico es un fenómeno inherente a las sociedades y que está presente desde que el hombre es hombre. El hombre hizo su primera decisión económica cuando, ante sus necesidades vitales y la escasez de recursos inmediatos, tuvo que elegir entre diversas alternativas. Sin embargo, se puede cuestionar el que nuestras sociedades hayan elevado las consideraciones económicas a un primer rango que determina actualmente la mayor parte de la dinámica social.

(40) Ibidem. p. 284

5.2. LA IDEA DEL PROGRESO Y SU RELACION CON EL CRECIMIENTO ECONOMICO Y FINANCIERO.

Hablar de progreso es hablar de uno de los grandes temas que han preocupado a la humanidad a lo largo de la historia. De la definición de la idea de progreso depende en gran medida el comportamiento de la sociedad y de las relaciones entre sus miembros. En la sociedad en que vivimos, donde los valores materiales tienen una importancia suprema, frecuentemente se confunde la idea de progreso con la del simple avance material o crecimiento económico. Sin embargo, para que una sociedad realmente progrese no debe olvidar los factores espirituales, morales y de distribución de la riqueza. Lo anterior se afirma en base a lo que todos podemos observar en nuestra vida diaria: la existencia de sociedades con un enorme adelanto económico, pero que, sin embargo, están en franca decadencia social.

De tal forma, se puede decir que si bien el crecimiento económico no es una condición suficiente para que haya progreso, sí es una parte muy importante de éste.

De acuerdo con el tratadista Moses Abramovitz, una visión de la posibilidad de crecimiento económico está muy cercana al centro de la idea del progreso en general. (41)

(41) Abramovitz, Moses, estudio incluido en: "El Progreso", Almond, Gabriel, et. al., "Progress and its Discontents", Ed. University of California Press, 1ra ed., Los Angeles, 1977, p. 253.

Asimismo, Gabriel Almond hace algunas reflexiones con respecto a la validez del crecimiento económico como fuente de progreso social, mencionando que "los defensores del crecimiento atienden al avance material como una ampliación del rango de elección de la gente y, por lo tanto, de su libertad. Los críticos lo consideran como un instrumento de represión. Los defensores del crecimiento tienden a tomar los gustos y actitudes de la gente como fijados por la naturaleza humana. El progreso tecnológico presenta una serie de oportunidades para satisfacer esos gustos más completamente. Los mercados, empresas privadas y la libre búsqueda por utilidades y por ocupaciones remunerativas son los instrumentos que llevan las energías de la gente a explotar las oportunidades presentadas por el avance técnico.....Los críticos ven los mismos factores como restrictivos más bien que ampliadores de la facultad de elegir. La naturaleza del progreso tecnológico continuamente confina los bienes que son ofrecidos a los productos estandarizados de la producción de masas." (42)

Por otro lado, no se debe olvidar la fuerte disparidad existente entre las diversas sociedades del mundo en cuanto a su desarrollo material. Esto es lo que ha llevado a algunos

(42) Almond, Gabriel, et. al., op. cit., lectura 12, p. 274.

autores a definir a las naciones dentro de tres categorías de desarrollo, de este modo se habla de países del primero, segundo y tercer mundos, entendiéndose por estos a las economías capitalistas avanzadas, al bloque socialista y a los países subdesarrollados, respectivamente.

Esta división adquiere gran importancia si se toma en cuenta que para los países subdesarrollados la idea de progreso está fuertemente enfocada a imitar los modelos proporcionados por las naciones desarrolladas. Sin embargo, no se consideran los grandes problemas que, en un momento dado, puedan tener dichas naciones desarrolladas.

Aquí valdría la pena preguntarse si dichas naciones "desarrolladas" realmente lo son. Si se considera al progreso como la simple acumulación de avances materiales se les podría asignar ese calificativo, pero, como vimos en párrafos anteriores, esta idea es muy pobre. En cambio, si tomamos la definición del progreso como algo que abarca mucho más que el crecimiento económico, entonces sería cuestionable el hecho de que las naciones subdesarrolladas económicamente tomen el mismo camino que los países industrializados.

Dentro de este marco de ideas, Rangel Couto (43) menciona que calcular el desenvolvimiento económico de un país por el mero aumento de su capacidad para la producción de satisfactores

(43) Rangel Couto, Hugo, "La teoría económica y el derecho", Ed. Porrúa, S.A., 4ta. ed., México, 1982, p. 243.

por habitante, sin estimar la categoría y calidad de las necesidades correspondientes y, por tanto, su prioridad, desentendiéndose de que unos tienen un valor positivo y otros, en cambio, contribuyen a la degeneración individual y social, es ignorar la posibilidad de que este supuesto adelanto podría realmente ser un retroceso para el ser humano.

De acuerdo con Young Crawford "de importancia crucial en la difusión universal de este concepto (progreso) es la existencia de un punto de referencia en el primer y segundo mundos. Aquí, el contraste con las ambigüedades del progreso en occidente es fundamental." Asimismo, este autor menciona la paradoja dilucidada por Raymond Aron sobre la desorientación moral en las sociedades occidentales a pesar de un éxito material nunca antes imaginado y de que las sociedades, no se miden a sí mismas en relación con su pasado sino con relación a sus ambiciones para el futuro. Para el tercer mundo, la medida de comparación es la sociedad industrial avanzada en sí, con su abundancia sin paralelos. (44)

Es evidente que la determinación de la validez del crecimiento económico y su relación con el progreso de la

(44) Almond, Gabriel, op. cit., lectura 4, p. 99.

sociedad depende en gran medida de la ideología y de los juicios de valor que se establezcan. De tal forma, para determinar, en el contexto de esta tesis, si los mercados financieros (dentro de los que están inmersas las casas de bolsa) le reditúan algo al progreso de la sociedad, en la medida que fomentan el crecimiento económico, debemos establecer primeramente la idea particular de progreso a utilizar.

En este marco de ideas, se considera que el desarrollo de mercados financieros, y por ende el crecimiento económico, es importante para que se dé el progreso de la sociedad. Sin embargo, el crecimiento económico es una condición necesaria pero no suficiente para que se dé el progreso. Es importante que el crecimiento económico y financiero vaya unido a un crecimiento cualitativo de los valores morales y sociales de los pueblos.

5.3. EL MERCADO DE VALORES Y LA PSICOLOGIA DE MASAS.

El mercado de valores no sólo tiene que ver con los aspectos financieros y económicos de la sociedad, también es un foro donde se plasman los aspectos psicológicos más profundos del ser humano. A través del mercado se vierten las emociones,

deseos, esperanzas, expectativas, ansias de adquisición, etc., de la gente, las cuales determinan, en última instancia, la dinámica de las operaciones y la tendencia de las cotizaciones.

Es obvio que para la existencia de los mercados de valores es necesario que existan las condiciones sociales y todo un esquema de valores dirigidos básicamente por un afán de lucro y de acumulación. Asimismo, este condicionamiento valorativo se ve ampliamente satisfecho en nuestras sociedades occidentales, donde las doctrinas materialistas son las predominantes. De acuerdo con el estudioso Otto Klineberg "El fenómeno de la adquisitividad puede ser considerado, muy justificadamente, como el núcleo de la estructura social de nuestro mundo occidental. Es probable que un gran número de nuestras instituciones deba ser comprendido únicamente en conexión con la conducta adquisitiva" (45)

Asimismo, este autor pone de manifiesto las profundas bases sociales y culturales que subyacen en la conducta de los individuos y en la determinación de los aspectos económicos y financieros, al afirmar que "Parece ser que la cultura puede

(45) Klineberg, Otto, "Psicología Social", Ed. Fondo de Cultura Económica, 1ra ed., México, 1986, p. 105.

determinar cualquier grado de propiedad privada, desde la ausencia casi absoluta en una sociedad, hasta una presencia general en otra". (46)

De hecho, va todavía más lejos al considerar que un análisis de la conducta adquisitiva en nuestra propia sociedad la hace aparecer como motivada principalmente por alguna forma de afirmación de la personalidad.

William James también considera que la propiedad en nuestra sociedad era una extensión de la personalidad que proporcionaba una especie de aumento de la estructura psíquica. (47)

El gran sociólogo alemán Max Weber hace los siguientes señalamientos relacionados con el afán de lucro existente en el hombre, "dentro de la orientación capitalista por el lucro.... se dan diversas direcciones típicas muy diferentes entre sí. Esas direcciones son las siguientes:

1. a) Orientación por las probabilidades de rentabilidad ofrecidas por la dedicación continuada a la compra y venta de mercaderías en un mercado libre (comercio); es decir, por la dedicación a un tipo de intercambio que 'formalmente' no se encuentra impuesto y que 'materialmente' es por lo menos

(46) Ibidem, p. 107.

(47) James, William, "Los Principios de Psicología", 2 vol. 1ra. ed., Estados Unidos, 1890.

relativamente voluntario. b) Orientación por las probabilidades de rentabilidad ofrecidas por las explotaciones que de un modo continuo y con cálculo de capital se dedican a la producción de bienes.

2. Orientación por las probabilidades lucrativas ofrecidas a) por el comercio y especulación con el dinero, b) por la aceptación de prestaciones de pago de toda especie y la creación de instrumentos de pago. c) Orientación por las probabilidades lucrativas ofrecidas por la dedicación profesional a la concesión de créditos, bien para fines de consumo ya para fines lucrativos.

3. Orientación por las probabilidades lucrativas ofrecidas con carácter de botín a través de determinadas asociaciones o personas políticas o políticamente orientadas: financiamientos de guerras o revoluciones y financiamientos hechos a los jefes de partido por medio de préstamos y de suministros.

4. Orientación por las probabilidades lucrativas duraderas ofrecidas por una situación de dominación garantizada por el poder político: a) de tipo colonial (beneficios realizados en plantaciones con suministros o trabajos coactivos; beneficios realizados por medio de un comercio monopolista y obligatorio); b) de tipo fiscal (beneficios realizados por medio de tributos y cargos lo mismo en la metropoli que en las colonias).

5. Orientación por las probabilidades lucrativas ofrecidas por la prestación de suministros extraordinarios a determinadas asociaciones políticas.

6. Orientación por las probabilidades lucrativas ofrecidas en una u otra de estas situaciones: a) transacciones puramente especulativas en mercaderías tipificadas o valores que representan participaciones en empresas; b) gestión permanente de las obligaciones de pago de las asociaciones públicas; c) creación de empresas en la forma de venta de valores a los inversionistas; d) financiación especulativa de empresas capitalistas y de asociaciones económicas de toda especie con fines de poder o de regulación de su rentabilidad." (48)

Como puede observarse, la última orientación (6ta.) es la que se refiere a los mercados de valores y pone en evidencia la importancia del afán de lucro como factor determinante de este tipo de mercados.

Asimismo, a través del comportamiento de los agentes que intervienen en los mercados de valores puede observarse en forma importante el fenómeno de cambio en la psicología de las masas ante determinadas situaciones. Se ha detectado que la psicología de las masas se mueve en base a ciclos y ésto

(48) Weber, Max, "Economía y Sociedad", Ed. Fondo de Cultura Económica, 1ra. ed., México, 1984, p. 132-133.

es lo que, en última medida, determina las modas y el éxito de una determinada situación social. La gente tiende a oscilar en sus gustos y cambia frecuentemente en sus motivaciones. En este sentido el sociólogo Roger Brown dice: "Las bogas, las modas y los furros por algo tienen que ver con acciones o con objetos que aumentan rápidamente de popularidad y luego caen en desuso con no menos rapidez. L.S. Penrose [1952] considera que la curva típica de estos fenómenos culturales se asemeja a la de una epidemia: un periodo latente durante el cual la idea se haya presente en la mente de unos cuantos, pero no da señales de propagarse; un periodo de explosión, durante el cual el número de personas que abrazan la idea aumenta con velocidad acelerada; un periodo final en el que se desarrolla la inmunidad a nuevas infecciones. Porque las ideas, las acciones y los objetos pierden bruscamente su valor, en algunos casos inclusive hasta el extremo de perderlo todo totalmente o de ser objeto de un positivo desagrado, la popularidad de que disfrutaban brevemente parece ser cosa de "furor"; una loca exageración de su valor intrínseco." (49)

Como se puede ver, lo anterior nos da una explicación del por qué se suscitan, en un momento determinado, situaciones de euforia y optimismo en el mercado de valores para,

(49) Brown, Roger, "Psicología Social",
Ed. Siglo XXI Editores, Ira. ed., México, 1972,
p. 740.

posteriormente, desatarse un cambio brusco en las expectativas provocando una súbita pérdida de confianza y el surgimiento de pánico que lleva a lo que comunmente se denomina como crack.

Lo dicho se ajusta perfectamente a las consideraciones del ya citado maestro Recasens Siches sobre la conducta de las muchedumbres turbulentas. De acuerdo con este autor "la dirección de la efectividad y de la conducta de la muchedumbre excitada es en potencia ambivalente; es decir, puede desenvolver bien hacia un polo, bien hacia el contrario. Debido a eso sucede a veces que, cuando ya se han suscitado las emociones, es posible cambiar los objetos que funcionan como centro de atención o también cambiar el tipo de respuesta." (50)

Ante este comportamiento, uno no puede menos que preguntarse acerca de la racionalidad de las masas. De acuerdo con lo planteado, parece evidente que la gente frecuentemente actúa irracionalmente, guiándose solamente por sus emociones y es que, aunque en muchos casos la acción social puede ser guiada, frecuentemente surge por sí sola sin un esquema definido de comportamiento. Este último caso es el que se presenta recurrentemente en los mercados de valores ya que

(50) Recasens Siches, Luis, op. cit., p. 444.

los agentes generalmente pierden las bases objetivas para sus elecciones financieras y se dejan llevar por su afán de lucro.

El sociólogo Leonard Broom comenta, ante esta situación, que "Por su propia naturaleza las multitudes casuales y las turbas, no son parte de un sistema organizado y controlado de relaciones sociales. Surgen espontáneamente sin una preparación ordenada.....No todo el comportamiento de las multitudes es espontáneo y no guiado. Frecuentemente, se alienta el contagio emocional controlado y puede servir a una función social" (51)

El ya mencionado Max Weber mencionaba que "la acción social, como toda acción, puede ser: 1) racional con arreglo a fines determinada por expectativas en el comportamiento tanto de objetos del mundo exterior como de otros hombres, y utilizando esas expectativas como 'condiciones' o 'medios' para el logro de fines propios racionalmente sopesados y perseguidos. 2) racional con arreglo a valores: determinada por la creencia consciente en el valor ético, estético, religioso o de cualquier otra forma como se le interprete, - propio y absoluto de una determinada conducta, sin relación alguna con el resultado, o sea puramente en méritos de ese

(51) Broom, Leonard y Selznick, Philip, "Sociología", Ed. Cia. Ed. Continental, 2a. ed., México, 1976, p. 287.

valor. 3) afectiva, especialmente emotiva, determinado por afectos y estados sentimentales actuales, 4) tradicional: determinada por una costumbre arraigada." (52)

De tal forma, puede uno darse cuenta de la importancia que tienen los aspectos psicológicos para el comportamiento y sano desarrollo de las sociedades. La interacción de la psicología de las masas y los mercados de valores es un fenómeno íntimamente relacionado que siempre requerirá de gran atención cuando se quiera hacer una análisis sociológico del mercado de valores.

5.4. LA ACTIVIDAD FINANCIERA Y BURSÁTIL DENTRO DEL DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL DEL PAIS.

La actividad financiera y bursátil es de suma importancia cuando se trata de determinar el desarrollo económico de una nación. De hecho entre las muchas disparidades existentes entre los llamados países desarrollados y los subdesarrollados (como vimos en el inciso 5.2., esta clasificación es muy relativa, ya que concibe una noción de desarrollo puramente material) se encuentra la gran diferencia en la complejidad y eficiencia de sus mercados de valores.

(52) Weber, Max, Op. cit., p. 20.

La situación que presentan los países subdesarrollados, caracterizados por poseer un ingreso real per cápita bastante bajo, tiene su origen en diversas causas, siendo una de las principales, la desproporción en que se encuentran combinados los distintos factores de la producción por la escasez relativa de uno de ellos: el capital.

La fase inicial en la formación de capital se debe llevar a cabo mediante un incremento equilibrado en la inversión, ya sea por parte del gobierno o de los particulares. Pero este incremento necesita ser financiado de alguna forma, surgiendo así el problema inicial a resolver, o sea, el financiamiento. Las fuentes de financiamiento a que se puede acudir se dividen en dos ramas principales: externas e internas.

Entre las externas se pueden mencionar la contratación de deuda con organismos internacionales (que tantos dolores de cabeza le ha dado a nuestro país a lo largo de su historia) y la inversión extranjera directa.

Entre las internas se encuentran la política fiscal (mayor gasto público) y la expansión monetaria (emitir dinero). Estas presentan serios inconvenientes por los trastornos a que pueden conducir si no se aplican sobre buenas bases (por ejemplo, un aumento de la inflación). Otra fuente interna se da a través del mercado de valores.

La captación de ahorro interno a través del mercado de valores, es la fuente de financiamiento más sana a que se

puede acudir, puesto que su acción no está expuesta a producir los trastornos que pueden surgir mediante la utilización de otras fuentes. Sin embargo, es una verdad ineludible, que su volúmen no es suficiente para solucionar las necesidades de un país en desarrollo, por lo que es menester la aplicación coordinada de las distintas fuentes de acuerdo a las necesidades propias de cada nación.

De tal forma, el desarrollo de un mercado de valores amplio y bien estructurado es fundamental para el desarrollo económico de un país. Como se ha visto en páginas anteriores, aunque el desarrollo económico no define totalmente al desarrollo social, sí es un factor trascendente. Aquí es importante señalar que para analizar los efectos sociales de los aspectos económicos se debe enfocar desde la metodología del sociólogo y no del economista.

El sociólogo estadounidense Harry Johnson hace algunos comentarios interesantes acerca de esta cuestión y dice que "Cuando un sociólogo encara la economía, su centro de atención es algo diferente. En lugar de hacer varias suposiciones simplificadoras respecto de las instituciones sociales y de la distribución del poder económico y luego preguntarse cómo se interrelacionan ciertas variables dentro de este armazón intencionalmente simplificado, el sociólogo centra su atención en el armazón mismo, en el sistema y se pregunta cuáles son las pautas institucionales dentro de las cuales se lleva adelante la acción económica, en qué sentidos

son semejantes en todas las sociedades, en qué forma difieren de una sociedad a otra, y cómo una sociedad llega a cambiar sus pautas institucionales". (53)

Las bolsas de valores y sus agentes, las casas de bolsa, están presentes en todos los países con economías altamente desarrolladas. Esto no es coincidencia, ya que estos organismos, como se ha mencionado reiteradamente a lo largo de esta tesis, facilitan la canalización de los recursos económicos hacia la inversión productiva.

México no es la excepción, por lo que las operaciones bursátiles benefician fuertemente a la economía nacional y, por consiguiente, a la sociedad mexicana.

Sin embargo, no hay que olvidar que nuestro mercado de valores todavía no cuenta con la eficiencia y madurez que se observan en las bolsas de los países industrializados. Dado lo anterior es evidente que se requieren todavía mecanismos que eviten distorsiones y abusos.

De tal forma, es necesario un estricto control por parte de las autoridades competentes para evitar que las casas de bolsa, y los demás participantes en el mercado, realicen prácticas insanas y deshonestas.

Ante todo, es necesario proteger los intereses del público

(53) Johnson M., Harry, "Sociología. Una introducción sistemática", Ed. Paidós, 1ra. ed., Buenos Aires, 1973, p. 243.

inversionista, ya que, en la medida en que el mercado sea confiable, la gente incrementará sus inversiones en el mismo. Con un mercado bien regulado, sin que las regulaciones sean asfixiantes, se logrará que el mercado de valores mexicano cumpla eficazmente con la función que se le tiene encomendada: ser un motor del crecimiento económico.

5.5. EL LLAMADO "CRACK BURSÁTIL" Y LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO."

Durante los primeros nueve meses de 1987 se registró un período de gran optimismo en el mercado registrándose incrementos sobresalientes en el índice de precios y cotizaciones (que se utiliza para medir el comportamiento de las cotizaciones de las acciones en general) en un movimiento alcista que había venido incrementando su dinamismo desde 1986.

Lo anterior motivó que el índice, que había terminado en 1986 en el nivel de los 47,101 puntos, acumulara un incremento del 691.9% en su punto máximo, alcanzado el 5 de octubre de 1987 (373,000 puntos), un día después de que se había designado al Lic. Carlos Salinas de Gortari como precandidato del PRI a la Presidencia de la República.

La confianza generada por nuestro actual Presidente provocó que el optimismo se desbordara, llevando a una gran especulación que motivó que las autoridades (a través de la Comisión Nacional de Valores) suspendieran de manera temporal las operaciones durante más de una hora con el objeto de ordenar el mercado.

A partir de ese momento comenzó el colapso. El mercado cayó en una etapa de gran nerviosismo e inestabilidad que provocó retrocesos importantes, sin embargo, el desplome se definió cuando se dió la caída simultánea de las principales bolsas del mundo, el 19 de octubre de 1987 (el lunes negro).

La caída de la bolsa fue el parteaguas que marcó el fin del optimismo que reinaba en el país y que se anticipó a los grandes problemas cambiarios que provocaron que el peso sufriera una nueva devaluación en diciembre de 1987.

El impacto de la baja del mercado accionario fue tal que, para enero de 1988, el índice había retrocedido hasta cerca de los 80,000 puntos.

Durante el resto de dicho año, el mercado entró en un ligero proceso de recuperación (a diciembre el índice cerró en los 211,532 puntos), pero sin que se recobrarla la confianza ya que el "crack" implicó un duro golpe, en muchos casos

devastador, sobre la economía de los inversionistas. Además, la tensión en el entorno político ante las elecciones presidenciales y el fortalecimiento de la izquierda, motivaron que durante la mayor parte del año reinara un ambiente de nerviosismo e incertidumbre. En 1989 el índice ha continuado creciendo, aunque sigue observándose una gran volatilidad en los precios de las acciones.

Hoy en día, se han emprendido acciones concretas para castigar los abusos cometidos en bolsa y, aunque en el corto plazo esto implica un duro golpe a la confianza en el mercado de valores, en el futuro creo que dará lugar a un mercado de valores más eficiente y sano.

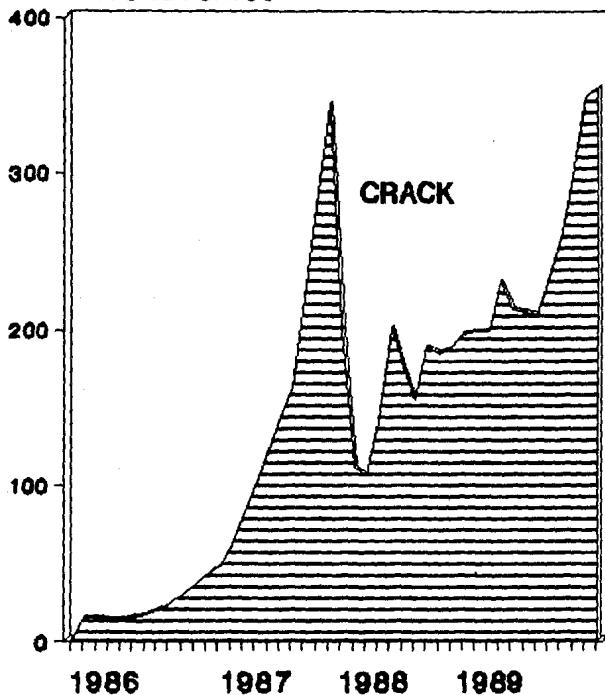
Asimismo, mucho se ha hablado sobre la necesidad de que el gobierno establezca una regulación más rígida con el objeto de evitar que las casas de bolsa lleguen a cometer abusos y afecten los intereses de los inversionistas.

De hecho, el gobierno ha optado por una regulación prudencial, marcándoles pautas de acción a las casas de bolsa, pero sin limitar su autonomía. Se pretende apoyar al mercado de valores para que cumpla cabalmente su misión de encauzar el ahorro y se están desarrollando nuevos mecanismos para lograr dicho propósito, como por ejemplo: creación de nuevos instrumentos, introducción de operaciones novedosas, posibilitar la entrada de inversionistas extranjeros, etc.; e

incluso se rumoran reformas legales importantes para los últimos días de este año en todo el sector financiero, sobre todo en el bancario y bursátil.

INDICE B.M.V.

MILES DE PUNTOS



CONCLUSIONES

1.- Los mercados de valores tienen antecedentes remotos, aunque fue hasta el siglo XVI cuando empezaron a cobrar una importancia significativa ante las necesidades de financiamiento de las potencias colonialistas de la época.

2.- El factor que marcó el desarrollo moderno de las bolsas fue la Revolución Industrial, a partir de la cual el mercado de valores tuvo una importante función en el financiamiento de los nuevos emporios.

3.- En México, los antecedentes de la bolsa se sitúan en la segunda mitad del siglo XIX y culminaron con la fundación de la primera Bolsa de Valores de México el 21 de octubre de 1895.

4.- Aunque esa primera sociedad duró poco, pronto surgieron otras y, aún durante la Revolución siguieron negociándose valores mineros.

5.- En la década de los treinta, ante el mayor desarrollo y dinamismo de la economía, se dieron las bases para la consolidación del sistema financiero mexicano al crearse el Banco de México, la Nacional Financiera, el Banrural, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores, esta última habría de regular los aspectos bursátiles.

6.- Hasta 1975, fecha en que se publicó la Ley del Mercado de Valores, existían tres bolsas de valores en el territorio nacional: la de Occidente, la de Monterrey y la de México. Estas se unificaron y dieron lugar a la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A.

7.- Asimismo en 1975 se pusieron las bases para que los agentes de valores, que anteriormente eran en su mayoría personas físicas, se constituyeran como personas colectivas (casas de bolsa) con el fin de institucionalizar al mercado.

8.- En México, el mercado bursátil y sus participantes están regulados principalmente por la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión las circulares de la Comisión Nacional de Valores y, en algunas operaciones, por las circulares del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; además de la legislación mercantil en general, los usos y prácticas y las normas de derecho común.

9.- No deben confundirse los términos "bolsa de valores" y "casa de bolsa", el primero designa a las instituciones que se encargan de establecer el mercado y proporcionar el espacio físico para que se realicen las operaciones; y la segunda denominación se refiere a las instituciones que, utilizando los servicios de las bolsas de valores, se encargan de reunir a los oferentes y a los demandantes de recursos.

10.- Las casas de bolsa son intermediarios financieros no bancarios que forman parte del Mercado de Valores, son sociedades anónimas, y requieren para su constitución de la autorización previa del gobierno federal, otorgada discrecionalmente a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

11.- Mediante su labor de intermediación, las casas de bolsa reúnen a los oferentes y demandantes de recursos, facilitando la actividad financiera y que el ahorro se canalice en forma adecuada hacia la inversión.

12.- De tal forma, las casas de bolsa contribuyen al desarrollo de los mercados financieros y al desenvolvimiento de la actividad económica nacional. De hecho, la existencia de un mercado de valores eficiente es necesaria para que la economía de un país se fortalezca.

13.- El efecto sobre la sociedad generado por el crecimiento económico es, en la mayoría de los casos, positivo. Sin embargo, no debe olvidarse que la acumulación material no es una condición suficiente para lograr un verdadero desarrollo social.

14.- Frecuentemente se confunde la idea de progreso con la del simple avance material o crecimiento económico, pero para que una sociedad realmente progrese debe mantener presentes los factores espirituales, morales y de distribución de la riqueza; lo anterior se hace evidente al observar que en el

mundo existen sociedades con un enorme adelanto económico, pero que, sin embargo, están en franca decadencia social.

15.- Además de sus aspectos económicos, el mercado de valores es un foro donde se plasman los aspectos psicológicos más profundos del ser humano: afán de lucro y acumulación, emociones y esperanzas.

16.- Las casas de bolsa, en cuanto facilitan el crecimiento económico tienen una repercusión social importante y positiva, lo que se haga con dicho crecimiento está fuera de su esfera y depende del desarrollo moral que alcance el ser humano.

De acuerdo al análisis anterior nos podemos dar cuenta de la gran importancia que tienen los factores económicos y financieros para una sociedad. Aunque en gran medida he tratado de generalizar el análisis para abarcar la repercusión de los mercados de valores, es evidente que, por ser partes de suma importancia dentro de estos mercados, el análisis de la repercusión social de las casas de bolsa parte directamente de todo lo expuesto.

Una vez establecida la gran relevancia de un mercado de valores bien organizado y eficiente para el sano desarrollo de una economía, que permita un crecimiento material significativo que, junto al avance ético y moral, implique un

verdadero desarrollo social, es obvio que el paso siguiente es el darnos cuenta de la enorme importancia de las casas de bolsa.

Cuando un mercado de valores está poco desarrollado, las funciones de intermediación las realizan agentes físicos, o sea, personas particulares que tienen conocimiento del mercado y manejan los recursos de numerosos inversionistas.

Sin embargo, esta situación conlleva muchos inconvenientes ya que no existe una estructura de organización y administración bien cimentada. Con los agentes de valores personas físicas la intermediación se efectúa básicamente de manera personal y depende prácticamente de las cualidades de un solo individuo. Inclusive, en caso de que el agente muera o decida huir a algún país lejano con los fondos que le son confiados, los problemas que se suscitan son enormes.

De tal forma, un mercado de valores desarrollado no puede descansar en la existencia de estos agentes. De hecho, es necesario que se de una institucionalización. Que las funciones de intermediación bursátil sean realizadas por organizaciones, por instituciones serias y con una base organizacional sólida.

En este contexto es donde entran las casas de bolsa (como se vió al principio de esta tesis, existen otros tipos de

intermediarios ya sean bancarios o no bancarios, como las casas de bolsa, pero cada uno de estos tiene una función bien definida y sus respectivas actividades son necesarias en conjunto para el adecuado desenvolvimiento de las finanzas de un país), como empresas, como personas colectivas que cumplen con las funciones de intermediación en los mercados bursátiles y le dan un carácter institucional al mercado.

En la medida que ayudan a hacer más eficiente al mercado de valores, las casas de bolsa desarrollan una actividad de gran beneficio social.

Uno de los aspectos del análisis sociológico es que busca identificar las semejanzas entre las diversas estructuras. En base a esto, es interesante observar que en los mercados financieros y bursátiles del mundo la intermediación es realizada por casas de bolsa como condición necesaria para tener un sistema realmente sólido.

De este modo, en la medida en que las casas de bolsa desarrollan su importante papel de intermediación financiera se apoya al crecimiento económico de los países (inclusive actualmente muchas casas de bolsa de naciones más avanzadas económicamente tienen una influencia a nivel internacional).

Consecuentemente, al facilitar el avance económico y financiero, las casas de bolsa desarrollan una importante labor social ya que, como se vió en incisos anteriores, el

desarrollo económico es de suma importancia para el progreso de las sociedades. Sin embargo, hemos visto que dicho avance económico no es suficiente para que una sociedad realmente progrese, sino que debe haber una evolución en los valores humanos, pero este es un problema que ya no depende de las casas de bolsa. Estas cumplen con facilitar el crecimiento económico, lo que se haga con ese crecimiento es responsabilidad de la sociedad y quedará por siempre grabado en la conciencia del hombre.

B I B L I O G R A F I A

- .- ACOSTA ROMERO, MIGUEL

"DERECHO BANCARIO"
3ra. EDICION
EDITORIAL PORRUA, S.A.
MEXICO, 1986

- .- ACOSTA ROMERO, MIGUEL

"TEORIA GENERAL DE DERECHO ADMINISTRATIVO"
10ma. EDICION
EDITORIAL PORRUA, S.A.
MEXICO, 1984

- .- ALMOND, GABRIEL A., ET.AL. (EDITORES)

"PROGRESS AND ITS DISCONTENTS"
1ra. EDICION
UNIVERSITY OF CALIFORNIA PRESS
LOS ANTELES, CALIFORNIA, 1977

- .- BONILLA SAN MARTIN, ADOLFO Y MINANA V., EMILIO.

"DERECHO BURSATIL"
1ra. EDICION
BOLSA DE VALORES DE MADRID
MADRID, 1924

- .- BROOM, LEONARD Y SELZNICK, PHILIP

"SOCIOLOGIA"
1ra. EDICION EN ESPANOL DE LA Sta.
EDICION EN INGLES
CIA. EDITORIAL CONTINENTAL, S.A.
MEXICO, 1971

.- BROWN, ROGER

"PSICOLOGIA SOCIAL"
1ra. EDICION EN ESPANOL
SIGLO XXI EDITORES, S.A.
MEXICO, 1972

.- BROSETA, MANUEL

"MANUAL DE DERECHO MERCANTIL"
5ta. EDICION
EDITORIAL TECNOS, S.A.
MADRID, 1983

.- CASO, ANTONIO

"SOCIOLOGIA"
4ta. EDICION
EDITORIAL PORRUA, S.A.
MEXICO, 1945

.- DE LA GARZA, SERGIO FRANCISCO

"DERECHO FINANCIERO MEXICANO"
12va. EDICION
EDITORIAL PORRUA, S.A.
MEXICO, 1983

.- ESCOBEDO MONTERO, ALBERTO.

"ORIGEN Y CONTRIBUCION DE LA BOLSA DE VALORES
EN EL DESARROLLO DE MEXICO"
EDICION UNICA
EL AUTOR (TESIS I.T.A.M.)
MEXICO, 1980

.- GARRIGUES, JOAQUIN

"CURSO DE DERECHO MERCANTIL"
6ta. EDICION, 2 V.
EDITORIAL PORRUA, S.A.
MEXICO, 1981

.- HENNING, CHARLES, PIGOTT, WILLIAM AND HANNEY, ROBERT

"FINANCIAL MARKETS AND THE ECONOMY"

4ta. EDICION

PRENTICE-HALL

NEW JERSEY, 1984

.- HERMOSILLO PRAXEDS, REINA.

"LA VIGILANCIA DEL ESTADO SOBRE EL MERCADO
DE VALORES"

EDICION UNICA

COMISION NACIONAL DE VALORES

MEXICO, 1958

.- JOHNSON M., HARRY

"SOCIOLOGIA. UNA INTRODUCCION SISTEMATICA"

1ra. EDICION

BIBLIOTECA DE PSICOLOGIA SOCIAL Y

PSICOLOGIA, V. 21

EDITORIAL PAIDOS, S.A.

BUENOS AIRES, 1973

.- KLINEBERG, OTTO

"PSICOLOGIA SOCIAL"

1ra. EDICION

FONDO DE CULTURA ECONOMICA

MEXICO, 1986

.- LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO

"LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO Y SU
AMBIENTE EMPRESARIAL 1895-1933"

1ra. EDICION

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.

MEXICO, 1973

.- OLVERA DE LUNA, OMAR

"CONTRATOS MERCANTILES"

3ra. EDICION

EDITORIAL PORRUA, S.A.

MEXICO, 1987

- .- PAUL, BERNARDO (COMPILADOR)
 "EL DESARROLLO FINANCIERO DE AMERICA LATINA Y EL
 CARIBE"
 EDICION UNICA
 INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL
 CARACAS, 1981

- .- RANGEL COUTO, HUGO
 "LA TEORIA ECONOMICA Y EL DERECHO"
 4ta. EDICION
 EDITORIAL PORRUA, S.A.
 MEXICO, 1982

- .- RECASENS SICHES, LUIS
 "SOCIOLOGIA"
 19. EDICION
 EDITORIAL PORRUA, S.A.
 MEXICO, 1985.

- .- RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, JOAQUIN
 "CURSO DE DERECHO MERCANTIL"
 6ta. EDICION
 EDITORIAL PORRUA, S.A.
 MEXICO, 1947

- .- URIA, RODRIGO
 "DERECHO MERCANTIL"
 11va. EDICION
 EDITORIAL AGUIRRE, S.A.
 MADRID, 1976

- .- WEBER, MAX
 "ECONOMIA Y SOCIEDAD"
 1ra. EDICION EN ALEMAN 1922
 FONDO DE CULTURA ECONOMICA
 MEXICO, 1984

LEGISLACION CONSULTADA

- .- LEY DEL MERCADO DE VALORES.
- .- LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.
- .- CIRCULARES, COMISION NACIONAL DE VALORES.
- .- LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.
- .- REGLAMENTO INTERIOR DE LA B.M.V.
- .- LEY ORGANICA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA FEDERAL.
- .- LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO.
- .- REGLAMENTO INTERIOR DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO
- .- CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
- .- CODIGO DE ETICA PROFESIONAL B.M.V.