

302909

3  
24



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**UNIVERSIDAD FEMENINA DE MEXICO  
ESCUELA DE DERECHO**

**LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S. A. DE C. V. SU  
REGIMEN JURIDICO Y ESTRUCTURA CORPORATIVA.  
EN EL PASADO. EL PRESENTE Y SU PERSPECTIVA**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO**

**P R E S E N T A :**

**GRACIA ELENA LEMUS HERNANDEZ**



MEXICO. D. F.

1990



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

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

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

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

## INTRODUCCION

El motivo de este trabajo es por el impacto que ha tenido en el medio en el que nos desenvolvemos la Bolsa de Valores; en esta època, nuestro país atraviesa una etapa de transición, ya que hasta hace pocos años, estâbamos en una fase de estancamiento, de rezago cultural en cuestiòn de financiamiento en comparaciòn con otros paìses, y tal es la importancia de un mercado de valores que no hay país que viva sin estar relacionado con èste. En la actualidad, se estâ procurando su modernizaciòn en virtud de que en los ùltimos tiempos, juega un papel primordial en nuestro sistema financiero.

A pesar de que tiene muchos años que se realizan operaciones bursátiles, y que la recopilaciòn de documentos ha sido insuficiente, el mercado hasta hace poco ha cobrado importancia y se pretende su consolidaciòn a travès de reformas a las leyes que la rigen, de la sofisticaciòn de nuevos instrumentos y su forma de operaciòn, èsto aunado a la ayuda de estudiosos del derecho bursátil, puede llegar a lograr un sistema de mercado de valores que contribuya a que nuestro país salga adelante, y no

sòlo con un sistema bancario e insuficiente como en años anteriores.

El objetivo de este trabajo no es la promociòn del mercado de valores, sino contribuir en su consolidaciòn mediante un estudio, poniendo los conocimientos mäs relevantes de la materia con algunas aportaciones y propuestas, y un enfoque un tanto general en virtud de que las actividades en este mercado son poco conocidas, no sòlo por la mayorìa de los habitantes sino tambièn por los usuarios del mismo, y en este trabajo se hace una semblanza de ¿Qué es un mercado? ¿para qué sirve el mercado de valores? y ¿còmo funciona èste?

En el mercado de valores hay mucho por hacer y èste ofrecerà mucho mäs, ya que recientemente se encuentra en una dinàmica evolucion, y conjugando los esfuerzos de gente capacitada en esta materia, con su aportaciòn de conocimientos e innovaciones, es posible fortalecer nuestras capacidades competitivas en beneficio de la sociedad misma.

## CAPITULO 1. ANTECEDENTES HISTORICOS

En un principio, las bolsas no constituían mercados permanentes y las operaciones bursátiles antes de organizarse en mercados de valores se efectuaban en las calles de diversos barrios, así en Londres en Change Alley; en Nueva York bajo el árbol Button Wood; en París, Rue Quincampoix; en México, Plateros hoy Francisco I. Madero.

Los orígenes más remotos del intercambio bursátil los encontramos en la concentración del comercio en las principales ciudades del mundo antiguo, como en Grecia y Roma con el tráfico de intereses, o también se le puede llamar la negociación de ambiciones, que creó la necesidad de reservar sitios de reunión donde se pudiera contratar con facilidad y así, se efectuaran transacciones regulares, sirviéndoles como marco los pórticos de forums y basílicas. Hubo de esas reuniones en Tiro, Sidón y Babilonia; en Atenas había el Emporium y en Roma destacó el Collegio Mercatorum, esto fue en el año 493 antes de Cristo.<sup>1</sup>

1 BERTAN, Marcos, Operaciones de Bolsa, Barcelona, España, Editorial Suc. de Manuel Soler, 1909, pp. 9 y sigs.

Aquellas reuniones adquirieron importancia en los pòrticos del Pireo de Atenas, despuès en Italia y de ahì se extendiò por toda Europa.

Las actividades bursàtiles propiamente dichas, se iniciaron hacia el año de 1488, y ya en 1515 hay constancia de reuniones de comerciantes en las galerías porticadas de aquellos países.

El origen del capitalismo financiero està vinculado con las bolsas que desde el siglo XVI adquirieron importancia mundial, particularmente las que operaron en Francia, en la ciudad de Lyon y en Amberes en 1531, las ferias de Amberes datan del año de 1460 y tenían lugar cuatro veces al año; esta ciudad tomó el relevo de Brujas en el plano comercial.

En 1531 en Amberes se construyò la primera bolsa general se encontrò un centro donde realizar en terreno propio las mismas negociaciones que se llevaban a cabo al aire libre en plazas pùblicas, en donde ademàs se introdujeron nuevas formas de operaciones bursàtiles dando rienda suelta al juego y a la especulación. Fue èste el mayor centro de exportaciòn de productos laneros procedentes de los países bajos, sede de colonias europeas y punto preferido para la distribuciòn de productos de la India a travès del Puerto de Lisboa.

Hacia 1592 en esta ciudad apareciò el primer boletìn con lista de las distintas cotizaciones de los valores con los que se operaba.

Las bolsas se multiplicaron a medida en que por el Medi-

terráneo cruzaban las naves abarrotadas de metales y de toda suerte de mercaderías.

A fines de la Edad Media aparecieron nuevos sistemas de producción y en consecuencia de intercambio. Es en esa época cuando las bolsas sucedían en importancia a las ferias tradicionales que se celebraban periódicamente y eran el lugar más importante del comercio tanto de mercancías como de dinero.

En las ferias, las operaciones sólo se efectuaban ocasionalmente, en cambio, en las bolsas no transcurría un solo día del año en el que no se negociaran mercancías y valores.

Por una parte, en las ferias, las operaciones financieras nacieron como resultado de las transacciones comerciales, en cambio en las bolsas, las mercancías no eran traídas materialmente al mercado, pues se traficaba nada más con los documentos o valores que las representaban; son éstas las que contribuyeron a la concentración de operaciones comerciales y financieras.

A partir de la segunda mitad de la Edad Media, en todas las poblaciones palpita y se desenvuelve el interés del progreso de un mercado de valores bien constituido.

A las bolsas de valores tenían acceso los mercaderes de todas las naciones, así lo revela la inscripción del frontón de la Bolsa de Amberes.

Por la actividad de las bolsas de cambio, los acontecimientos políticos y la opinión pública empezaron a tener influencia sobre los negocios, surgiendo las gacetas que daban

las noticias a los traficantes.

Ya nada era tan importante en una plaza comercial como las cotizaciones de bolsa y la tasa de interés fijada por ésta, en relación con sus acontecimientos y las vicisitudes del crédito público.

En el siglo XVI como elemento esencial de la economía industrial aparece una nueva organización de negocios, surge la sociedad por acciones, por medio de ésta, es posible el acopio y captación de capital, imprescindibles para la producción en masa, así también sólo mediante su peculiar separación de la función empresarial y la propiedad, se garantiza la continuidad y producción necesarias para la economía política, además de que en las empresas por acciones, la voluntad de los socios queda independizada de la suerte y de la voluntad del propietario individual de una participación.

Son las bolsas y las sociedades por acciones, factores determinantes del nacimiento y la evolución del capitalismo moderno.

Las bolsas nacieron con el capitalismo mobiliario, las más antiguas surgieron con el tráfico accionario de las Compañías de Indias en 1602, como la Compañía Holandesa de Indias Orientales que cotizó sus acciones por primera vez en 1610 y fueron objeto de una enorme especulación en función de la incertidumbre del dividendo.

Del capitalismo mobiliario y del proceso de industrialización, emergió la sociedad anónima y los valores que ésta emi-

te: como la acción y la obligación, que son diferentes tipos de instrumentos bursátiles y son la base de la contratación.

Las primeras sociedades anónimas se organizaron para fomentar el intercambio entre las colonias y las agencias de ultramar; se creó que su principal objetivo fue buscar grandes capitales, pues difícilmente las empresas podían ser patrocinadas por una sola persona. Esta forma de Sociedad Anónima se aplicó también a la banca, los seguros y la navegación y ya en el siglo XIX, la adoptaron las empresas mercantiles, industriales y mineras.

En un principio, el tráfico de valores gubernamentales fue mucho más importante que el de acciones, la colocación de los empréstitos estatales fue la principal función de los mercados de valores. Los valores gubernamentales se empezaron a negociar entre particulares y públicamente en el siglo XVIII.

España, Francia e Inglaterra para financiar sus programas de expansión acudieron a emisiones cuantiosas de bonos, que se colocaron entre los banqueros de la época.

## 1.1 En Europa

### 1.1.1 La Bolsa de Londres

Inglaterra se unió simultáneamente al movimiento bursátil europeo, y fue Sir Richard Gresham, un hombre de negocios, quien se trasladaba frecuentemente a Amberes, en donde ponderaba las excelencias de poseer una bolsa, evitando así las reuniones tumultuosas y desordenadas al aire libre.<sup>2</sup>

Con base en las operaciones que originaron los fondos de las Compañías de Indias, se creó la Bolsa inglesa, que fue inaugurada el 23 de enero de 1571, denominándosele por concesión de la reina Royal Exchange.

Los primeros tiempos de la Bolsa londinense constituyen una síntesis de todo lo positivo y negativo del sistema bursátil exclusivamente capitalista, ya que durante mucho tiempo fue la más importante bolsa del mundo.

A mediados del siglo pasado, la Bolsa de Londres adquirió arraigo en el sistema financiero inglés, e influyó en el desarrollo económico británico. Por medio de la Bolsa, se formaron los capitales que demandaba la industrialización al transformarse los ahorros individuales en grandes sumas. Esto dió confianza a los ingleses, quienes fueron habituándose a adquirir valores.

Se ha llegado a afirmar que la Bolsa de Valores de Londres fue un fuerte puntal en el desarrollo de la marina, los fe

2 IGARTUA ARAIZA, Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil, México, Editorial Porrúa, S.A., 1988, p. 223.

rocarriles, los textiles, el hierro, el acero y otros sectores industriales de Inglaterra.

Indirectamente esta Bolsa fue factor importante en el desarrollo de los mercados de valores de los Estados Unidos de América, Canadá, Australia y Argentina.

Existen documentos del año de 1798, que prueban la existencia de la Bolsa inglesa en 1773.<sup>3</sup>

El actual edificio de la Bolsa de Londres, llamado Stock Exchange, se empezó a construir en mayo de 1801 por suscripción popular, fue ahí en donde se libraron las batallas financieras, entre los elementos de la Compañía del Mar del Sur, llamada South Sea Bubble, o la Burbuja del Mar del Sur.<sup>4</sup>

Los estatutos de dicha Bolsa se imprimieron en 1812 y el número de accionistas llegó a veinte mil.

La Bolsa londinense siempre ha sido una institución privada, en cambio la mayoría de las demás bolsas europeas se establecieron bajo el auspicio de las autoridades gubernamentales.

Además de ser una institución privada, la Bolsa inglesa, es considerada como un club hermético, tradicional y conservador que se rige por sus propias normas.<sup>5</sup>

3 BONILLA Y SAN MARTIN, Adolfo, Derecho Bursátil, España.

4 PEREZ STUART, José A. y PESCADOR, Fernando, La Bolsa, México Editorial Diana, 1981, pp. 32 y sigs.

5 Cfr., Igartúa, op. cit., supra, nota 2, p. 225.

### 1.1.2 En Francia

En el siglo XVI, surgió la Bolsa de Lyon, considerándose a esta ciudad como la capital económica de Francia; sin embargo, con el establecimiento oficial de la Bolsa de París, el declinar de los países bajos y el encumbramiento de la Bolsa de Londres, se asistió a un enfrentamiento entre dos modos diversos de entender la organización bursátil; el oficialista francés y el privado de los ingleses.

La Bolsa de Lyon no fue importante en el desarrollo económico de Francia, como lo fueron en sus respectivos países, las de Berlín, Londres y Nueva York.

El gobierno francés intervino en su creación, y limitó por decretos expedidos en 1807 y 1816 el número de personas que podían ejercer la profesión de corredor de valores.

Actualmente, el control y vigilancia de las operaciones de la Bolsa francesa es de la competencia del Ministro de Economía y Finanzas, el cual cuenta con el apoyo técnico de la junta sindical de los agentes de la Comisión de las Operaciones de la Bolsa y en esas condiciones, es una institución oficial y pública.

### 1.1.3 En España

En el siglo XIV existía la casa Lonja del Mar de Barcelona, fue predecesora de las lonjas que se fueron creando en Perpiñán, Valencia, Sevilla, Burgos y Zaragoza, fue predecesora también de la que en Madrid se creó por mandato del rey Felipe IV, quien al ser informado de las facilidades que Barcelona daba al con-

trato y la animación con que impulsaba las transacciones, ordenò que se estableciera en la corte, la lonja, por real cédula de 9 de febrero de 1632, pero esto sòlo resultò una tentativa por el poco èxito de la empresa.

Durante los primeros años de existencia de la Lonja de Barcelona, èsta dependiò de los Cònsules del Mar, que era una entidad que desde el siglo XIV disfrutò de autònomas prerrogativas, tambièn estuvo bajo los auspicios de la Junta de Comercio en 1768. Se puede decir que antes de 1831 no hubo en la corte española una bolsa oficialmente constituida, pero esto no fue definitivo, ya que una ley de 30 de julio de 1878 dispuso la creación de un edificio propio y con caràcter monumental para constituir oficialmente ahì la bolsa de valores.

Posteriores a la Lonja del Mar de Barcelona, estàn las de Valencia, de Perpiñan, Burgos, Sevilla, Zaragoza, Madrid y Bilbao.

Ahora bièn, la Bolsa española es una instituciòn oficial y pùblica que sòlo puede ser establecida por el gobierno por su propia iniciativa a propuesta del Ministro de Economía, previo informe del Consejo de Estado.<sup>6</sup>

#### 1.1.4 En Alemania

La Bolsa de Berlín siempre se caracterizò por ser mercado excluysivo de valores alemanes, el gobierno alemàn siempre ha tenido una ingerencia directa en las actividades de su mercado de valoo

6 Ibidem.

res.

#### 1.1.5 En Holanda

La Bolsa de Amsterdam fue fundada en 1611, siendo una de las más antiguas, aunque nunca fue exclusivamente un mercado de valores, pues también se negociaban en ella cereales, piedras preciosas, armamentos, etcétera.

A esta Bolsa acudían banqueros privados, gobernantes extranjeros, navegantes y especuladores. Antes de la Primera Guerra Mundial se cotizaban cerca de tres mil valores, la mayoría eran pertenecientes a extranjeros.

En varios países existen bolsas de valores más o menos desarrolladas al lado de los importantes mercados financieros.

En Inglaterra, además de la de Londres, destacan las Bolsas de Birmingham, Manchester y Liverpool; en Francia la Provincial de Lyon; en Alemania, las de Francfort y Hamburgo; en Suiza las de Zurich y Ginebra; en España, las de Barcelona y Madrid; en Canadá, las de Toronto, Montreal y Vancouver.

## 1.2 Estados Unidos de América

La primera bolsa que se fundó en este país fue la de Filadelfia en el siglo XVIII.

Durante una época fue Filadelfia el principal centro comercial y financiero del país y además, su capital política. En este período, dos de los mayores bancos, el Banco de los Estados Unidos y el Banco de Norteamérica, estaban en Filadelfia, por esto fue la primera bolsa que se organizó en América.

Sus estatutos sirvieron como modelo a la de Nueva York, la que en su nueva organización, fusionó la especulación libre con la corporación cerrada que primeramente la constituía; este tipo de corporación data de 1869.<sup>7</sup>

La Bolsa de Nueva York se formó en 1792, desde entonces existía un volumen importante de valores materia de operaciones en Nueva York. Estas se celebraban bajo un árbol ubicado en el número 68 de Wall Street, esto ocurrió hasta 1817, año en el que se consolidó la bolsa y se organizó en forma institucional con el nombre de Consejo de la Bolsa de Nueva York.

Antes de 1917, la mayoría de los recursos canalizados a través de la Bolsa de Nueva York se aplicaban al desarrollo de los ferrocarriles, de varios sectores industriales, de la banca, de seguros y del comercio, siendo todas estas empresas privadas.

A partir de 1917, la necesidad de recaudar fondos para

7 Cfr., Bonilla, op. cit., supra, nota 3.

la guerra diò lugar a la emisiòn de papeles gubernamentales. Al terminar la Primera Guerra Mundial, el mercado americano de valores, que habia sido deudor, se convirtiò en acreedor de casi todos los mercados europeos.

El establecimiento de esta Bolsa y su pase a la cabeza mundial, ya que desplazò al Royal Exchange de Londres, e incorporando la figura del especialista, marcò la ruta a seguir al grado que, la mayoría de los países incluso los que originalmente fueron oficialistas, terminaron aceptando las orientaciones norteamericanas y sus tènicas, como el margen, sustituto venta joso del plazo tradicional europeo, la opciòn e instituciones como la comisiòn de valores.<sup>8</sup>

Actualmente la Bolsa de Nueva York es tan importante en la economìa norteamericana, que es difícil desligarla de los grandes movimientos financieros que èsta registra.

En los Estados Unidos, las bolsas son instituciones privadas, constituidas como sociedades, integradas por un número limitado de miembros y operan bajo el control y vigilancia de la Securities and Exchange Commission.<sup>9</sup>

Aparte de esta Bolsa en Estados Unidos de Amèrica, destacan la American Stock Exchange en Nueva York, la Midwest Stock Exchange en Chicago y la Pacific Coast Exchange en Los Angeles y San Francisco.

8 Cfr., Igartúa, op. cit., supra, nota 2, p. 224.

9 Idem. p. 225.

### 1.3 En México

Fue hasta el año de 1880 cuando comenzó a aliviarse la situación política y social que vivió el país desde la guerra de Independencia, a partir de entonces empezó la etapa de industrialización, instalándose fábricas textiles, de jabones, cerveza, vidrio y papel entre otras.

En esos años México exportaba materias primas, principalmente minerales, y la mayoría de las grandes empresas eran de capital extranjero.

En 1864 se fundaron los primeros bancos, regularizando la prestación de sus servicios a finales del siglo. Su función era otorgar crédito al comercio y esporádicamente auxiliaban a los industriales. El crédito público tampoco era factor de capitalización, ya que los principios del partido liberal en política económica, impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión. Por esto el ahorro era insuficiente para impulsar la economía y aquellos pocos que tenían recursos como los terratenientes y los comerciantes invertían en bienes inmuebles.

En 1880 empezaron a efectuarse operaciones con valores, en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, reuniéndose mexicanos y extranjeros para comerciar con títulos mineros, haciéndose el grupo cada vez mayor, pues eran atraídos por los altos rendimientos de las acciones mineras.

1.3.1 Antecedentes que consolidaron la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Los antecedentes más sobresalientes fueron: el Decreto de 19 de octubre de 1887, que aprobó un contrato celebrado el 21 de mayo del mismo año, entre el gobierno federal y los señores Aspe y Labadie para el establecimiento de una bolsa mercantil.<sup>10</sup>

Existen varias opiniones sobre el nacimiento de la bolsa de valores de México.

Un grupo especializado en el comercio con valores, buscando la regularización de las operaciones, decidieron organizarse fundando el 21 de octubre de 1895 la Bolsa de Valores de México,<sup>11</sup> la cual fue constituida y registrada como sociedad anónima el 14 de junio de ese año. Su objeto principal, era establecer los contactos entre compradores y vendedores, aunque su existencia fue efímera por la poca cantidad de títulos que se comerciaban.

No obstante, ya existía otra bolsa denominada Bolsa Nacional de México que terminó por fusionarse con la Bolsa de México, esto dio lugar al surgimiento de la nueva Bolsa de México iniciando sus operaciones comerciales precisamente el 21 de octubre de 1895, con un capital de \$40,000.00 pesos.

Simultáneamente se formó otro grupo de corredores denomi

10 LAGUNILLA INARRITU, Alfredo, La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial, México, Editorial de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., 1973, T.I.

11 Ibidem.

nado Centro de Corredores e Inversionistas, que fueron competidores de la Bolsa de Mèxico, y como el sistema de selecciòn para ingresar a la Bolsa, el procedimiento de operaciòn, la deficiente organizaciòn y otras circunstancias, contrastando con las facilidades que se daban para operar con los corredores, se adjudicò el triunfo a este grupo de corredores y poco a poco la Bolsa de Mèxico fue perdiendo interès, el movimiento se redujo a su mäs mínima expresiòn, a veces no se efectuaban los remates por falta de asistencia, la Bolsa de Mèxico languideciò y en abril de 1896 ya no se registraron operaciones de ninguna clase por esto la instituciòn fue clausurada y desapareciò en ese mismo año.<sup>12</sup>

Sin embargo la compraventa de acciones no decayò, los corredores continuaron operando en diferentes lugares, su actividad encontrò continuidad en la sociedad constituida en forma de bolsa privada, formalizada por escritura de 4 de enero de 1907 denominada Bolsa Privada de Mèxico, S.C.L.

Entre sus objetivos estaban los de reglamentar liquidaciones, registrar valores pùblicos, mineros, bancarios e industriales y quedò integrada por socios que serian agentes y suscriptores.

Incluso la Ley de Instituciones del Crèdito de 1897, permitiò un desarrollo bancario mäs àgil, así como la funciòn y surgimiento de varios bancos, propiciando que los mismos reali-

12 Cfr., Lagunilla, op. cit., supra, nota 10, p. 11.

zaran una actividad bursátil, paralela a su acción en el mercado de dinero, perdurando esta situación comenzado ya el siglo XX.

En 1902 el mercado bursátil se recuperó, mejorando las condiciones de liquidez y se fundaron seis bancos de emisión.<sup>13</sup>

Fue hasta el 4 de enero de 1907, cuando se formalizó por escritura y renació la Bolsa Privada de México, S.A., y en agosto del mismo año se transformó en sociedad cooperativa limitada.

Ya para el 21 de mayo de 1910, se acordó tomar la denominación de Bolsa de Valores de México, S.C.L. adoptándola el 3 de julio de ese mismo año.

Durante el movimiento revolucionario continuaron las operaciones con valores mineros y con la explotación de los yacimientos petroleros el interés aumentó, surgieron innumerables compañías explotadoras, se dieron casos de cuantiosos fraudes y esto repercutió en perjuicio del mercado.

El decreto de 3 de julio de 1916, publicado en el Diario Oficial el 18 del mismo mes y año, es de particular importancia pues establece en su exposición de motivos, que habiendo ya pasado el momento más agudo de la crisis ocasionada por la transición de uno a otro papel en la circulación monetaria, se considera aún preciso que, al reanudarse las operaciones de cambio, se hagan bajo una estrecha vigilancia por parte de la Secretaria

13 Idem, p. 53.

ría de Hacienda y Crédito Público mientras se normalizan las condiciones financieras del país; este Decreto establece en su artículo 2o. que mientras dicha Secretaría reglamenta las bolsas de valores, sólo se autoriza la apertura de un establecimiento de esta clase en la ciudad de México con la intervención directa de la propia autoridad hacendaria.

El decreto de 27 de junio de 1928, publicado en el Diario Oficial el 12 de julio del mismo año, estableció que quedaban sujetas a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria, las bolsas de valores, las transacciones sobre acciones y demás títulos al portador que se efectuaran en los mismos establecimientos.

Por su parte la Ley Bancaria de 1932, comprende un capítulo específico aplicable a las bolsas de valores, considerándolas como organizaciones auxiliares de crédito. El Reglamento de esta Ley, publicado en el Diario Oficial el 20 de febrero de 1933, dispuso que correspondía a la Comisión Nacional Bancaria, la aprobación de los reglamentos interiores de las bolsas de valores que se organizaran de acuerdo con la Ley General de Instituciones de Crédito.

Por su lado la Bolsa de Valores de México, S.C.L., fue liquidada el 17 de octubre de 1933, dando lugar a la actual Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., por concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 29 de agosto de 1933 y constituida por escritura pública el 5 de septiembre del mismo año.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, Ley Bancaria de 1941, se limitó a reproducir el capítulo relativo a las bolsas de valores de la Ley de 1932.

De lo anterior se desprende que no hubo ajustes legislativos significativos en relación con las bolsas de valores durante 40 años, en los que el país sufrió una transformación económica amplia y profunda.

En 1970, la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., a instancia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsas de Valores y su reglamento, proyecto que comprendía diez capítulos, incluyendo disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento al mercado bursátil. Para el proceso de elaboración de la Ley del Mercado de Valores vigente, se consultó el antes citado proyecto, promulgándose ésta en 1975, con lo cual se proporciona un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores. Esta Ley, dió pauta al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., que entró en vigor en el mes de octubre de 1982.

Durante algunos años, hasta 1976, operaban otras dos bolsas de valores en territorio mexicano; a saber la Bolsa de Valores de Occidente en Guadalajara y la Bolsa de Valores de Monterrey, pero la posibilidad de que coexistieran en el país diferentes cotizaciones para los mismos valores, con las consecuen-

tes y desaconsejables operaciones de arbitraje y además, con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa, idónea al mercado de valores y por ende al país, se acordó entre los socios de las bolsas de valores y las autoridades de quienes dependía la supervisión del mercado de valores, ordenar revocarles las concesiones de que aquéllas disfrutaban, y se dió el apoyo a la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., para operar a nivel nacional, cambiando su denominación social por Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., eliminándole también la función de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Actualmente, la Bolsa agrupa a la totalidad de los intermediarios inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siendo ahora en la que se concentran tanto las operaciones del mercado de renta variable como las operaciones del mercado de dinero y aunque, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores al establecer en la segunda parte de su primer párrafo que "el otorgamiento de la concesión, se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una bolsa en cada plaza" y, demás disposiciones legales aplicables, existe la posibilidad de que operen en el país varias bolsas.

## CAPITULO 2. CONCEPTO Y TERMINOLOGIA

A partir de 1976, año en que se revocaron en nuestro país las concesiones de que disfrutaban las bolsas de valores ubicadas en Guadalajara y Monterrey, funciona en todo el país la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en la que se concentran las operaciones del mercado de capitales, así como las operaciones del mercado de dinero.

De acuerdo con el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen;
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;

IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que 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.

La bolsa desde su origen tiene como función facilitar al máximo la realización de operaciones con valores.

Por otra parte, al existir la bolsa como mercado centralizador de valores, reúne en una determinada área geográfica, el máximo de operaciones, evitando así que las negociaciones se fraccionen en pequeños e innumerables mercados, que a su vez, éstos inclusive podrían estar relacionados a través de ciertos intermediarios y de los medios de comunicación, pero esto sería inadecuado para la continuidad de las negociaciones, ya que la dificultad de hallar ofertas y demandas de contrapartida, aparte de restar la conclusión de las operaciones, daría lugar a fuertes oscilaciones en los cambios de cada mercado y notables diferencias entre ellos.

Ahora, la función fundamental de la bolsa puede lograrse primero, si existe un punto de encuentro para los comerciantes; segundo, si hay suficiente claridad respecto a los bienes materia de la negociación; tercero, si las mismas operaciones son adecuadas y perfectamente conocidas.

En el aspecto económico, una de las funciones de la bolsa, es ser canalizadora del ahorro de los particulares hacia las entidades oficiales y privadas que lo soliciten, en este caso, el papel de la bolsa consiste en determinar la cotización de los valores en función de la rentabilidad que éstos tengan y en asegurar su conversión a efectivo a voluntad del poseedor.

Dentro de las alternativas financieras del ahorrador, el mercado de renta fija ocupa un puesto posterior y sucesivo al depósito de dinero en instituciones de crédito, en su fin por canalizar esto, el papel de la bolsa está limitado a dar una correcta información y a una eficiencia técnica y operativa, ya que facilita las condiciones de colocación de los valores y no alienta o incentiva el ahorro, aunque esta finalidad se obtiene indirectamente.

Cuando se trata de valores de renta variable, determinar los cambios de precios que éstos experimentan a largo plazo es más complejo y la función de la bolsa es reproducir a través de tales cambios el aumento o disminución del valor de las entidades emisoras de acuerdo con datos reales, para esto, es necesario contar con información ajustada a la realidad y la bolsa debe procurar por todos los medios que estén a su alcance, que esta información sea veraz, clara, oportuna y continua para facilitar al público las mejores condiciones de adquirir valores, con las garantías de que van a realizar una favorable inversión en empresas prósperas y a tomar eficientemente decisiones para alcanzar este objetivo, la bolsa proporciona información por

via telefónica, por medio de las terminales de su computadora, a través de agencias noticiosas y en forma impresa a través de sus publicaciones como el Boletín Bursátil, el Sumario Bursátil Económico y Financiero, el Anuario Financiero y Bursátil, los Indicadores Bursátiles y el Índice de Precios y Cotizaciones.

En bolsa pueden concertarse todo género de operaciones, como, compraventas, seguros, fianzas, hipotecas, etcétera, sobre valores públicos o privados, aunque los contratos que más frecuentemente se celebran en ella son los de compraventa.

Uno de los principales objetivos de la bolsa es formar capital de riesgo y éste lo traen implícito las acciones.

También participa en la creación de otros instrumentos que son fundamentales en nuestro sistema financiero, de esta manera posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía y así, se constituye como un elemento significativo en nuestra economía.

## 2.1 Etimología

El origen del vocablo bolsa proviene del latín bursa que significa bolsa y parece haberse aplicado en la ciudad de Brujas, en Bélgica, en el siglo XIII, a una casa en donde vivía cierta familia noble o patricia Ter burse, que tenía en su escudo de armas tres bolsas y después en una plaza contigua, donde se hallaban las lagge de los mercaderes italianos.<sup>14</sup>

Según otras opiniones, en dicha ciudad a comienzos del siglo XVI, algunos negociantes en mercancías y documentos, se reunían en la casa de un ciudadano de apellido Van der Bourse o Van der Purse y he aquí el origen del término bolsa.

El origen del vocablo valor viene del latín tardío valor valoris. En plural, valores son los títulos representativos de una porción de riqueza, principalmente mueble y negociable.<sup>15</sup>

Valores, títulos emitidos en representación de dinero de curso legal, que llevan explícita la convertibilidad en éste.<sup>16</sup>

14 Cfr., Bonilla, op. cit., supra, nota 3, p. 7.

15 DICCIONARIO HISPANICO, Enciclopedia Ilustrada, México D.F., W.M. Jackson, Inc. Editores, 1981 (24a. ed.) T.IV, p. 1402.

16 Enciclopedia SALVAT, Diccionario, ENCICLOPEDIA SALVAT DICCIONARIOS, México, Salvat Editores S.A. de C.V., 1984, T.12 p. 3263.

## 2.2 Definición real

El término bolsa, se utiliza con diversas acepciones; ante todo se le suele identificar con un lugar determinado, que si en sus orígenes fue un enclave geográfico al aire libre en un punto concreto, acabó siendo en un local, en un edificio o en una casa. Este local lo que alberga, es una reunión de comerciantes que se han dado cita en él para tratar sus operaciones mercantiles, y así con o sin edificio, la reunión hasta tiempos recientes ha venido siendo una característica imprescindible.

Arturo Díaz Bravo, por alusión llama bolsa al local en que forzosamente se celebran las operaciones bursátiles.<sup>17</sup>

Lo que perfila adecuadamente al concepto de bolsa es su idea institucional de establecimiento organizado, y los miembros que la integran, son personas que están vinculadas al mismo permanentemente para que así su número no sufra alteraciones si se desea que no peligre el fin de la propia institución. Su estatuto debe estar definido; los derechos, obligaciones y responsabilidades de sus órganos directivos, deben estar fijados con precisión, y los bienes materia del comercio que se realicen en bolsa deben estar sometidos a una investigación cuidadosa, satisfaciendo una serie de requisitos; por su parte, las operaciones, son sometidas a una reglamentación clara, concreta y severa por cuanto a su realización.

En general, el objeto peculiar de todos los estableci-

17 DIAZ BRAVO, Arturo, Contratos Mercantiles, México, D.F., Colección de Textos Jurídicos Universitarios, 1983, p. 68.

mientos bursátiles es la contratación sobre valores y pueden ser fundados por personas individuales o colectivas y tener carácter público o privado.

Esta es la única clasificación tradicional que se ha tenido en cuenta durante mucho tiempo, que separa las bolsas oficiales de las privadas.

El sistema de las bolsas privadas, deja a los individuos o a las sociedades la organización y el funcionamiento de las mismas, sin sujetarlas a otras disposiciones más que a las generales que regulan toda especie de reuniones públicas.

El sistema de las bolsas públicas u oficiales supone la intervención directa e inmediata del Estado en su organización y funcionamiento, ya sea éste quien las funde, o deje su fundación a individuos o sociedades, reservándose la facultad de autorizarlas y de fiscalizar sus operaciones.

Así pues, tenemos que las bolsas desempeñan una doble función; por una parte, facilitan la colocación y salida del mercado de los productos y valores, por otra, determinan y regulan los precios.

Si las bolsas no cumplieren otra función económica que la de facilitar el concierto de las operaciones, el sistema de las bolsas privadas sería el preferible, pero como la determinación del precio corriente de géneros y valores es un hecho económico que afecta a la riqueza general y a todo lo que atañe al orden social, la organización de la bolsa debe estar a cargo de los poderes públicos. Si estuviéramos en un régimen de absoluta

libertad, las bolsas funcionarían bajo la dirección de comisiones formadas por operadores de bolsa, sin garantía social de ninguna especie y la realización de fraudes sería más factible si no hubiera la intervención del Estado. Se puede decir que es necesaria la autorización oficial, a fin de que la bolsa tenga carácter público, pero esto no obsta para que puedan establecerse bolsas privadas al mismo tiempo que las oficiales, siempre y cuando sean las bolsas públicas las únicas encargadas de determinar las cotizaciones de los valores.

La bolsa oficial o bolsa de estado se caracteriza por la intervención directa del poder público, reservándose a él, el nombramiento de los miembros de la institución, a los que se les concede privilegios de negociaciones; el gobierno regula y reglamenta las operaciones, impone un comisario en el mercado y es el órgano directivo del centro, resolviendo los imprevistos que puedan producirse.

A diferencia de la bolsa oficial, la bolsa privada es establecida por comerciantes del lugar y se caracteriza por la libre asociación de sus miembros, sometiéndose éstos a sus mismos ordenamientos.

La bolsa oficial y la bolsa privada coinciden en que: su objeto son los valores con alta bursatilidad; utilizan métodos de contratación diversificados, esto quiere decir que, utilizan diferentes instrumentos, para completar el contrato de un inversionista, de esta manera, si algunos tienen un buen impacto, compensaría con los instrumentos que tengan caídas bruscas;

existe alta mecanización y regulación en los mercados. La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. dispone de los sistemas más avanzados de computación, que es producto del mismo crecimiento del mercado. En 1976 la Bolsa comenzó a crear su infraestructura tecnológica a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo toda la información derivada de las operaciones.

Estos tipos de bolsa se distinguen en razón de su origen y su regulación: en la bolsa oficial, el nombramiento de sus miembros corresponde al poder público y éstos, tienen un régimen privilegiado de intervención que les confiere un papel próximo al de los notarios públicos. Predomina el espíritu oficialista de los miembros en su actividad bursátil, esto quiere decir, que buscan el bienestar social y garantías para los inversionistas. Normalmente, la bolsa oficial se encuentra fuertemente influenciada por la banca.

Por su parte, en la bolsa privada, los miembros son elegidos por la propia entidad, no tienen privilegios de intervención, pueden ser sociedades y siempre se les ha exigido un monto de capital suficiente para comprobar capacidad económica y así prestar numerosos y variados servicios.

Puede decirse que la naturaleza jurídica de la bolsa depende en gran medida del papel que juega en ella el Estado.

### CAPITULO 3. REGIMEN LEGAL DE SU ESTRUCTURA CORPORATIVA ACTUAL

En el sistema financiero mexicano se distinguen dos sectores; el sector de las autoridades integrado principalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y el sector de las entidades, conformado por las sociedades nacionales de crédito y los demás intermediarios financieros no bancarios como las bolsas de valores. El artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal señala entre otras funciones que corresponden a la mencionada Secretaría, las de: planear, coordinar y vigilar el sistema bancario del país; dirigir la política monetaria y crediticia; ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares del crédito.

El secretario de Hacienda goza de facultades indelegables como: otorgar y revocar concesiones, entre otras entidades a bolsas de valores, sociedades de inversión e instituciones para el depósito de valores; designar al presidente de la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con el artículo 50. del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Públi-

co.

La acción de la Secretaría en el mercado de valores se ubica dentro del sector de funciones que tienen como objeto fundamental la promoción, en todas las esferas de la economía para propiciar un crecimiento a un ritmo adecuado. Esta Secretaría, para esos efectos, tiene atribuidas facultades de decisión, de nombramiento, de mando, de revisión, de vigilancia, de resolución de conflictos y disciplinarias.

Además, Hacienda puede sancionar administrativamente a quienes violen la Ley del Mercado de Valores o sus disposiciones reglamentarias, conforme al artículo 51 de la mencionada Ley.

Esta Ley ha conferido a la Secretaría de Hacienda con respecto a las bolsas de valores las siguientes facultades;

. 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 le 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 éstos no ope-

ren fuera de bolsa, los 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 referida Comisión.

. Aprobar el arancel de las bolsas de valores, oyendo a la misma Comisión.

Respecto de la Comisión Nacional de Valores, en la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, se expresa que:

La Comisión Nacional de Valores queda dotada de amplias y bien determinadas facultades para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisores como por lo que toca a los agentes y bolsas de valores.

Las facultades de la Comisión deberán ejercerse, siempre que sea posible, mediante disposiciones y criterios de aplicación general que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando. Se han diseñado los órganos de la Comisión de manera que ésta disponga de los elementos de juicio necesarios para el buen desempeño de su función. Las funciones que se asignan a la Comisión no son de mera vigilancia sino que tienen también un carácter

promocional. Conforme al proyecto, la Comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha por parte de otras entidades de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y en general tiendan a perfeccionar el mercado. Se prevé expresamente la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores que en mucho pueden contribuir a que el trámite de las operaciones con esos títulos sea más seguro, expedito y económico.

Y el artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores establece que la Comisión es el organismo encargado, de regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de las disposiciones legales y reglamentarias aplicables.

Esta Ley confiere facultades a la Secretaría de Hacienda en relación con la Comisión, entre las cuales están las siguientes:

. Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el presidente de la misma, y nombrar a otros tres entre personas con conocimientos en la materia.

. Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión, así como la propuesta que ésta haga para designar auditor externo de la misma.

. Establecer las tarifas que contengan las cuotas con cargo a las cuales se cubran los gastos de la Comisión, relativos a inspección y vigilancia de agentes y bolsas de valores,

así como de los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante reglas de carácter general que dicte la propia Secretaría oyendo a la Comisión y tomando en cuenta el capital social y reservas de capital, el volumen de operaciones y en su caso, el monto de las emisiones.

Por lo que respecta al Banco de México, de acuerdo con su propia Ley Orgánica y en su carácter de banco central, y de las disposiciones que tipifica la Ley del Mercado de Valores, señalando las facultades de este organismo en relación con el mercado de valores, se encuentran entre las más importantes 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 le competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el mercado de valores. Estará integrada por tres miembros que designará la Junta de Gobierno, y la cual aprobará sus resoluciones por mayoría de votos. La Comisión propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación, decidirá las normas que han de regir las operaciones de compra y venta de oro y plata, y determinará la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva.

Asimismo, determinará las intervenciones que haya de hacer el banco central en el mercado de valores por compra y ven-

ta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones, los precios y los márgenes de las operaciones.

Respecto a la Ley del Mercado de Valores, ésta señala algunos artículos en los cuales se indica la participación del Banco de México en la actividad del mercado, una de sus funciones más importantes es, conceder préstamos o créditos a las casas de bolsa para la adquisición de valores con garantía de éstos, y para la realización de las actividades que les sean propias.

La Bolsa Mexicana de Valores ha sido el eje y escenario central del sistema bursátil en nuestro país y ha ajustado sus estructuras conforme a las crecientes demandas del mercado.

Así el artículo 30 de la mencionada Ley establece que para la operación de bolsas de valores se requiere concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores. El otorgamiento de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una bolsa en cada plaza.

El acta constitutiva y los estatutos de las bolsas, así como sus modificaciones, deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y, una vez obtenida dicha aprobación, podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio

sin que sea preciso mandamiento judicial.

La Bolsa Mexicana de Valores tiene como objeto, facilitar las transacciones con valores y promover el desarrollo del mercado respectivo.

Esta, es una institución privada, aprobada mediante concesión otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y está sujeta a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores que como ya se dijo es un organismo gubernamental que ejerce un efectivo control y una rigurosa supervisión respecto de los valores que se cotizan en bolsa, de la propia Bolsa y de los agentes y casas de bolsa.

La concesión puede ser cancelada o revocada si dejara la Bolsa de cumplir algunas de las obligaciones que aquellas le imponen, por infringir disposiciones respecto de su constitución, y en general, por contravenir las disposiciones que le sean aplicables; tal es el caso del supuesto previsto por el segundo párrafo del artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores al establecer, que la Secretaría de Hacienda oyendo al Banco de México, a la Comisión Nacional de Valores y a la bolsa afectada, podrá cancelar la concesión respectiva en los casos de que, a pesar de la intervención de la Comisión, no logren subsanarse las irregularidades que dieron origen a la intervención o cuando la bolsa de que se trate entre en disolución o liquidación, sea declarada en suspensión de pagos o en quiebra.

Como se mencionó con anterioridad, el artículo 30 de la citada Ley dispone en su primer párrafo, que "el otorgamiento

de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una bolsa en cada plaza", lo cual obedece a que la multiplicidad de bolsas en un país plantea muchos problemas y por tal motivo, se han ido eliminando los mercados accionarios hasta dejar uno solo; esto se ha dado en países con mercados de valores muy desarrollados.

Por eso, aunque la Ley permite la creación de varias bolsas en la República Mexicana, prácticamente se mantiene un mercado de valores en la ciudad de México, siendo más conveniente que quien se descentralice sea la intermediación.

### 3.1 Sociedad anònima de capital variable

La calidad de sociedad anònima que se les dà a las bolsas es solamente formal, ya que no existe anonimato, puesto que la incoporaciòn a la sociedad sòlo se concibe como resultado de la ingcripciòn de la sociedad en cuestiòn, en la secciòn de intermedios del registro respectivo.

La Bolsa tampoco es una sociedad de capital variable propiamente, porque en èstas, el capital social es suceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por admisiòn de nuevos socios y de disminuciòn por retiro parcial o total de las aportaciones sin màs formalidades que las establecidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La Bolsa de Valores constituye una forma de sociedad especial constituida de acuerdo con el tipo de sociedad anònima y que debe sujetarse a las disposiciones especiales que le son aplicables conforme al artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, y se distingue del tipo de sociedad anònima en cuanto a que:

1. Sus socios deben ser precisamente casas de bolsa;
2. La admisiòn de socios puede ser impuesta por la Comisiòn Nacional de Valores cuando la sociedad no los admita;
3. Ningùn socio puede tener màs de una acciòn;
4. Porque se limita el nùmero mìnimo de socios a 20 y no a 5 que son los que exige la fracciòn I del artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;
5. Porque se atribuye en exclusiva la facultad de operar

en bolsa no a la sociedad, sino a sus socios en cuanto mantengan su calidad de agentes o casas de bolsa, quienes además garantizan su gestión con el depósito de su respectiva acción en la bolsa.

Primero se pensó que la Bolsa de Valores de México debería ser una sociedad de responsabilidad limitada por ser más congruente con el perfil personalista de la misma, sin embargo se encontraron inconvenientes en disposiciones restrictivas tales como que el número de socios no puede en este tipo de sociedades ser mayor de 25 y en la cesión de las partes sociales, involucra un derecho del tanto para los socios.<sup>18</sup>

Sin embargo el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores establece que las bolsas deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a reglas de aplicación especial, contenidas en el citado artículo.

Ahora bien, en apoyo a lo aquí expuesto, conviene tomar en cuenta que hay un criterio que es común y tradicional que clasifica a las sociedades anónimas y las distingue en personales o intuitu personae y de capitales o intuitu pecuniae; lo que las diferencia, es la importancia sobresaliente que se atribuye a los socios en las sociedades personales o intuitu personae y la más reducida que tienen las sociedades de capitales o intuitu pecuniae. Pero esta característica no es nota distintiva segura, ya que también en la sociedad anónima, como por ejem

18 Cfr., Igartúa, op. cit., supra, nota 2, pp. 233 y sigs.

pio la pequeña familiar, suele darse relevancia al vínculo entre los socios, tal vez, para evitar el ingreso de extraños o también para mantener el control de grupos mayoritarios.<sup>19</sup>

Las bolsas de valores son sociedades anónimas, que tienen como elemento esencial la calificación de personalista o in tuitu personae, porque las acciones de la bolsa pueden ser suscritas por casas de bolsa, éstas sólo podrán tener una acción y deben estar depositadas en la propia bolsa en garantía de la gestión del socio correspondiente.

La Comisión en todo tiempo puede ordenar los aumentos de capital necesarios, para poder admitir sociedades que se hayan inscrito en la sección de intermediarios del Registro.

Actualmente la Bolsa Mexicana de Valores es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda para operar a nivel nacional.

Por las situaciones que se presentan en el país, la Bolsa se ha esforzado por reforzar sus estructuras y crear nuevos productos financiero-bursátiles, para satisfacer las demandas de un mercado de valores creciente.

19 BARRERA GRAF, Jorge, Las Sociedades en Derecho Mexicano, México, Editorial UNAM, 1983, p. 144.

### 3.1.2 Capital mínimo

El capital mínimo que las bolsas de valores deben acreditar ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, está sujeto a reglamentación especial.

Así la Ley del Mercado de Valores en el artículo 31, fracción II dice que el monto del capital social sin derecho a retiro de las bolsas de valores, deberá estar íntegramente pagado y no podrá éste ser inferior al que se determine en la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda, esto es con el fin de que los servicios que preste la bolsa sean adecuados a las necesidades del mercado. En tanto la fracción III del mismo artículo señala que el capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.

Por otro lado, el artículo 221 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que no se podrá ejercitar el derecho de separación de sus socios, cuando tenga como consecuencia reducir a menos del mínimo el capital social de una sociedad de capital variable.

### 3.1.3 Suscripción de acciones

Las acciones que componen el capital social de la Bolsa de Valores sólo podrán ser suscritas por casas de bolsa, según ordena la fracción IV del artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, en las subsecuentes fracciones se señala que, cada casa de bolsa sólo podrá tener una acción; que el número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte; que el número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en consejo de administración; la fracción VIII del mismo artículo, establece que los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que;

a) el derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios;

Las acciones serán nominativas, sólo pueden ser suscritas por agentes de valores, cada uno de éstos sólo podrá tener una acción.

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

En el decreto de 21 de diciembre de 1984 que reforma a la Ley en comento, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 8 de febrero de 1985, en su exposición de motivos expresa que la institucionalización del mercado requiere de un nuevo paso, y por esto se propone eliminar la posibilidad de que personas físicas sean autorizadas para ser intermediarios, y establece que dichos intermediarios deben estar organizados como sociedades anónimas, tener la calidad de casa de bolsa y además,

que canalicen obligatoriamente en bolsas las operaciones con valores inscritos en éstas, pudiendo operar en el mercado extra-bursátil con valores no inscritos en bolsa.

El Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores, ha fijado una política para que los agentes de valores personas físicas se conviertan en casas de bolsa o, con la infraestructura necesaria en su defecto, desaparezcan convirtiéndose en socios de otras casas de bolsa.

También se ha cuidado que las bolsas no den lugar a grupos monopólicos de intermediarios, así se señaló en la exposición de motivos, por lo que dispone que la membresía en las bolsas puede aumentarse por decisión de la autoridad, para poder admitir sociedades que hayan obtenido la inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El artículo 32 de la Ley del Mercado de Valores, dispone que la Comisión Nacional de Valores podrá en todo tiempo ordenar los aumentos de capital necesarios para la admisión de sociedades que hayan obtenido su inscripción en el Registro antes mencionado.

El precio de suscripción de las acciones de la Bolsa, se fijará de común acuerdo entre la Bolsa y el presunto adquirente y en caso de desacuerdo, la Comisión Nacional de Valores, oyendo las razones que expongan las partes, resolverá en definitiva.

### 3.1.3.1 Agentes de valores

Pueden ser agentes de valores las personas físicas y morales que estén inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

A los agentes de valores personas físicas se les conoce como agentes de bolsa y a los agentes de valores personas morales como casas de bolsa, que son quienes operan a través de sus apoderados y los denominados operadores de piso.

El artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores establece los requisitos que los agentes de valores personas morales deben reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores para ser inscritos en el Registro.

No obstante lo anterior, la Ley en los artículos relativos a la intermediación, señala que las operaciones en bolsa de valores sólo podrán llevarse a cabo por conducto de las casas de bolsa, y en ningún precepto menciona a los agentes de bolsa, ni hace referencia a personas físicas.

Por otro lado, el artículo 12 de la misma Ley señala que la intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en el Registro respectivo, este artículo al citar sociedades se está refiriendo a las casas de bolsa, inclusive, esta Ley dedica su capítulo tercero a disposiciones relativas a dichas casas de bolsa.

Sin embargo, en la Circular número 10-68 de la Comisión Nacional de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10. de junio de 1984, en su primera disposición de ca

rácter general, primera parte, dispone que "Los agentes de valores personas físicas, deberán realizar sus actividades de intermediación en el mercado de valores, en forma personal y no podrán delegarlos a otras personas", dándose pauta para que existan estos intermediarios bursátiles que son personas físicas.

En su exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores se señala que, los agentes de valores deben demostrar pericia, solvencia moral y económica para que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, para cuidar los intereses de los inversionistas. Así pues, se estimuló la organización de agentes de valores como sociedades mercantiles para mejorar los servicios que prestan, y proteger los intereses de los inversionistas, en virtud de su capitalización como empresas, de su aptitud de organizarse para alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y de la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por parte de las autoridades, y de esta forma, se le han atribuido facultades a los agentes que así se organizaron para realizar operaciones que les daban ventajas competitivas, destacando, la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos, de realizar operaciones por cuenta propia y proporcionar servicio de guarda y administración de valores.

El artículo 4o. de la Ley en su texto original considera a la intermediación en el mercado de valores como la realización habitual de operaciones de correturía, 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, y los artículos 22 y 52 originales, reservaron la intermediación en el mercado a los agentes de valores, fueran personas físicas o morales.

La intermediación en el mercado de valores actualmente está reservada a las casas de bolsa y se considera intermediación en el mercado de valores según el texto actual del artículo 4o. de la Ley en comento, a la realización habitual de operaciones de correturía, de comisión u otros, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública; administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

El artículo 9o. de la citada Ley, reserva las expresiones "agente de valores" u otras equivalentes, para ser utilizadas respectivamente por las personas que de acuerdo con la propia Ley gocen de la autorización o concesión correspondiente.

Para que las personas morales puedan obtener su registro en la sección de intermediarios es necesario que estén constituidas como sociedades anónimas, con régimen de acciones ordinarias y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión "Casa de Bolsa" y deben tener pagado íntegramente el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

La Comisión Nacional de Valores en su Circular 10-68, es

tablece que se requerirá poder notarial para que un operador de piso esté autorizado para realizar operaciones en el piso de re mates de la bolsa.

Operador de piso, es el funcionario de una casa de bolsa con autorización de la Comisión Nacional de Valores y de la Bol sa Mexicana de Valores para operar con valores registrados en bolsa, previa demostración de solvencia económica, elevada cali dad moral, eficiente capacidad técnica y amplios conocimientos.<sup>20</sup>

Para que la autorización otorgada por la Comisión Nacio nal de Valores surta efectos, se debe proporcionar a ésta, copia certificada por notario de los poderes que se confieren, de no ser así, nadie podrá ostentarse como apoderado para celebrar operaciones con el público o como operador de piso para reali zar transacciones en el piso de remates.

El proyecto de la Ley General de Bolsas de Valores de 1970, propuso dotar de fe pública a los agentes de valores en el ejercicio de sus funciones, las que así vienen a ser en cier ta forma notariales, siendo el único requisito la certificación de la firma por la bolsa correspondiente. Esto se consideró con veniente porque así es mas fácil identificar las firmas y sellos de las bolsas de valores de la República que las de muchos agentes de valores, de esta forma dicha certificación surte efectos semejantes a los de la legalización de firma.

20 CORTINA ORTEGA, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, México, editorial Trillas, 1986, p. 114.

Actualmente, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 29 fracción V, establece que las bolsas de valores, tienen por objeto entre otras funciones, la de certificar las cotizaciones en bolsa.

Los administradores, funcionarios y apoderados de casas de bolsa, deben garantizar su manejo mediante fianza expedida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine mediante disposiciones de carácter general, conforme a lo dispuesto por el artículo 17, fracción III, inciso c).

El inciso d) del mismo artículo establece, que los administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público, no deberán realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda declare incompatibles con las propias de la función que desempeñen para las casas de bolsa. El texto original de la fracción V del artículo en comento, aplicó esta disposición a los agentes de valores personas físicas, al establecer que no debían realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, declarase incompatibles con las propias de este tipo de agentes.

Asimismo, el citado artículo contiene disposiciones aplicables a la administración y estructura accionaria de las casas de bolsa, como es el caso de la fracción IV, que establece que aquellas serán administradas siempre por un consejo de administración integrado por lo menos con cinco miembros. De la misma manera, la fracción III, dispone que sus administradores,

funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público inversionista, serán solamente aquellos que satisfagan a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos de ser mexicanos o tener carácter de inmigrados, declarando en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero, y tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

Como se expuso líneas atrás, los apoderados y operadores de piso, son las personas que por cuenta de las casas de bolsa, intervienen en operaciones de intermediación en el mercado de valores en sus sectores accionario, de renta fija o de dinero, y en aquellas análogas y complementarias que se les autoricen.

La Comisión Nacional de Valores, en la Circular 10-68 de 3 de abril de 1984, establece disposiciones de carácter general que contiene reglas aplicables a los apoderados de casas de bolsa para celebrar operaciones con el público. Establece que las sociedades deberán protocolizar ante notario los poderes especiales que otorguen a los apoderados, estos poderes deben ser amplios, cumplidos y bastantes, detallando las facultades que se les confieren, al igual que los poderes que las casas de bolsa confieren a sus operadores de piso, para efecto de cerrar operaciones en su representación en la bolsa de valores, deben también protocolizarse.

Referente a su estructura accionaria, la adquisición del control del diez por ciento o más de acciones representativas del capital de una casa de bolsa, mediante una o varias opera-

ciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, deberá someterse a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, la que la otorgará o negará discrecionalmente de acuerdo con el artículo 19, primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores, al artículo 66 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, al artículo 10 de la Ley General de Sociedades de Inversión, al artículo 8o. de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y al artículo 15 de la Ley General de Instituciones de Seguros.

Por otro lado, el segundo párrafo del artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores, establece que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del quince por ciento o más del capital social de una casa de bolsa, excepto, la adquisición de acciones que realice el Gobierno Federal, permitido en términos de su artículo 21, segundo párrafo.

Finalmente, la Ley del Mercado de Valores exige que la escritura constitutiva de las casas de bolsa, sus estatutos y las modificaciones respectivas, deben ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores, ya que, obtenida la aprobación de la escritura o sus reformas se inscribirá en el Registro de Comercio sin ser necesario mandato judicial, en todo caso debe proporcionarse a la Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas, y cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

#### CAPITULO 4. INSCRIPCION Y OPERACION EN BOLSA

Al elaborar la Ley del Mercado de Valores se enfrentò el problema acerca de la conveniencia de mantener como ùnico al mercado de bolsa, o que existiera simultâneamente a èste, otro mercado que operara valores fuera de èlla.

Si sòlo existiera el mercado de bolsa, darìa lugar a un monopolio o a una exclusividad cuyo fundamento no se podrìa justificar en funciòn de los intereses de la economìa nacional.

Por esto en la exposiciòn de motivos de la Ley en comento, se previò la existencia, desarrollo y control de un mercado de valores integral, en el que se efectùen operaciones en bolsa asì como fuera de èlla, considerando que constituye el instrumento para propiciar la aproximaciòn a un mercado perfecto en el que todos los que participen tengan acceso a informaciòn sobre ofertas, demandas y operaciones.

Se resolviò que los valores inscritos en bolsa deben operarse precisamente en èlla, por esto la Ley del Mercado de Valores impone a las bolsas, la obligaciòn de incorporar en sus estatutos expresamente la disposiciòn del artículo 31, fracciòn

III, inciso f), que establece que los socios de las bolsas no deberán operar fuera de estas los valores inscritos en ellas.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá determinar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa deban considerarse como realizadas a través de la misma.

Los estatutos de las bolsas deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría antes citada y deberán contener disposiciones que de acuerdo al artículo 31, fracción VIII de la Ley de la materia, establezca que:

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

b) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casa de bolsa;

c) La bolsa deberá llevar un registro de accionistas, re conociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos;

d) Las operaciones en bolsa de los socios deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan los requisitos que mar ca el artículo 17 de la Ley y que fueron comentados en el numeral 3.1.3.1 de este trabajo. No podrán actuar en una misma operación de remate, dos o más apoderados de una sociedad.

Por otra parte, el artículo 33 de la citada Ley, estable ce que para operar valores en la Bolsa será necesario, que los mismos estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que los emisores soliciten su inscripción en la Bolsa, y que, además, satisfagan los requisitos que determine

el Reglamento Interior de ésta.

El artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores, faculta a las bolsas de valores para suspender la cotización de éstos, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión Nacional de Valores y al emisor.

La Bolsa de Valores podrá también, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer los requisitos que establece el artículo 33 de la Ley de la materia.

Para dictar la resolución que corresponda, la Comisión Nacional de Valores deberá oír al emisor de los títulos de que se trate, y si éstos fueren emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, deberá oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

En el proyecto de la Ley General de Bolsas de Valores elaborado por la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. en septiembre de 1970, expresa que;

La indispensable necesidad de información para el funcionamiento adecuado de una bolsa, da base para que la Ley someta a los emisores a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y aún de la bolsa en la cual estuvieran registrados sus valores;

asimismo, èsta es la razòn de la facultad de la Bolsa de suspender o cancelar la inscripciòn de valores o efectos, cuyos acuerdos estaràn sujetos a la revisiòn de la Comisiòn Nacional de Valores.

De acuerdo con la figura legal de las bolsas, èstas no son autoridad, ni tienen facultades para realizar inspecciones compulsivas, su fuerza està en la facultad de suspender o cancelar las inscripciones.

En la exposiciòn de motivos de la Ley del Mercado de Valores, se señala que las facultades de las bolsas se han definido en tèrminos de que èstas pueden desempeñar un papel màs trascendental en el sistema financiero mexicano, abriéndoles la posibilidad de realizar funciones que hasta ahora no han tenido, o el empleo de nuevos mecanismos para facilitar las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.

El artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores establece que los documentos en que consten las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores, entre los socios de la misma, conforme al Reglamento Interior de èsta, traeràn aparejada ejecuciòn, siempre que estèn certificados por la propia Bolsa; esto de acuerdo con el artículo 29, que ordena entre otras, la facultad de la Bolsa de Valores para certificar las operaciones que en èlla se realicen.

Estas disposiciones son importantes porque confieren a las bolsas funciones, con el objeto de proporcionar seguridad jurídica a las operaciones concertadas entre sus miembros, ya

sea por cuenta propia o ajena, ya que si los documentos que se operan traen aparejada ejecución, podrá exigirse el cumplimiento de las obligaciones relativas mediante un juicio ejecutivo.

#### 4.1 Ley del Mercado de Valores

La Ley del Mercado de Valores es el resultado de la acción del Estado, orientada a establecer un sistema actualizado, que regule integralmente el mercado de valores, contemplando la oferta pública de valores, la organización y funcionamiento de las bolsas de valores y de la autoridad competente que es la Comisión Nacional de Valores, y dentro de ésta el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, incluye también normas sobre procedimientos y disposiciones generales.

Esta Ley, reconoce, en el decreto de 21 de diciembre de 1984, en su exposición de motivos, publicada en el Diario Oficial el 8 de febrero de 1985, que el marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales; valores, oferta pública e intermediación.

En su artículo 10. establece su ámbito de aplicación, señalando que regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

## CAPITULO 5. OPERACIONES BURSATILES

El marco legal de las operaciones bursátiles está formado por la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento de las Bolsas de Valores de 1933 del cual muchas disposiciones se han venido derogando paulatinamente y el Código de Comercio.

El Código de Comercio, en el artículo 75 establece que la Ley reputa actos de comercio:

III. Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles;

IV. Los contratos relativos a obligaciones del Estado u otros títulos de crédito corrientes en el comercio;

X. Las empresas de comisiones, de agencias, de oficinas de negocios comerciales y establecimientos de ventas en pública almoneda;

XII. Las operaciones de comisión mercantil;

XIII. Las operaciones de mediación en negocios mercantiles;

XVII. Los depósitos por causa de comercio;

XIX. Suscribir cheques, girar letras de cambio y hacer

remesas de dinero de una plaza a otra, entre toda clase de personas;

XX. Los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los comerciantes, a no ser que se pruebe que se derivan de una causa extraña al comercio.

De acuerdo con el artículo 7o. de la Ley del Mercado de Valores, la leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios en el orden citado.

De igual manera, se ha afirmado que las operaciones bursátiles son estrictamente mercantiles independientemente de la calidad o no de comerciantes de las partes que intervengan en ellas.

Las operaciones bursátiles están reguladas específicamente por el Título Tercero del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., que fue aprobado por la Comisión Nacional de Valores en términos del artículo 37 último párrafo de la Ley del Mercado de Valores.

"La operación bursátil típica es aquella que se realiza en bolsa o que tiene un impacto en la cotización bursátil"<sup>21</sup>, también lo son, "aquellas transacciones que se llevan a cabo en el piso de remates".<sup>22</sup>

"Llamense de ese modo por alusión al local en que forzo-

21 Cfr., Igartúa, op. cit., supra, nota 2, p. 299.

22 Cfr., Cortina, op. cit., supra, nota 20, p. 113.

samente se celebran: el de una bolsa de valores."<sup>23</sup>

En México, las compraventas bursátiles sólo pueden recaer sobre acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, con fundamento en los artículos 30. y 29 de la Ley del Mercado de Valores, a diferencia de que en otros países puede operarse además, con metales preciosos y otras mercaderías particularmente agrícolas.

Habiendo delimitado el régimen legal de las operaciones bursátiles, es preciso explicar el significado de algunos de los términos más utilizados en la jerga bursátil, tales como orden, discrecionalidad, el dador, el agente, la unidad de transacción, el lote, la subasta y el logro bursátil, entre otros.

Orden, es el documento con el cual un inversionista o su asesor financiero instruyen para la compra o venta de títulos valor, bajo las condiciones de cantidad, emisión, precio y tiempo en ella estipuladas.<sup>24</sup>

El comienzo de toda operación es la orden de bolsa, que es el mandato dado a la casa de bolsa, para que realice por cuenta del comitente alguna operación bursátil o para que cese en el cumplimiento de otra anterior.

El artículo 273 primera parte, del Código de Comercio establece que el mandato aplicado a actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil.

La orden inicia, continúa, perfila o cancela una rela-

23 Cfr., Díaz, op. cit., supra, nota 17, p. 68.

24 Cfr., Cortina, op. cit., supra, nota 20, p. 114.

ción contractual enmarcada dentro de la figura jurídica de la comisión mercantil, consecuentemente la contratación bursátil se fundamenta en las órdenes de bolsa.

Pero esta regla tiene una excepción en el manejo discrecional de las cuentas, reconocido en la circular 10-46 emitida por la Comisión Nacional de Valores el 6 de agosto de 1981, en cuya cláusula XX establece que, el agente queda expresamente autorizado por el cliente para desempeñar la comisión en forma discrecional conforme a indicaciones generales que se contengan en el anexo del contrato y en esas condiciones las operaciones de compraventa y, en general, cualquier otra que sea materia del contrato, podrán ser ordenadas por el funcionario que designe la casa de bolsa para el manejo de la cuenta discrecional sin que sea necesaria la previa autorización del cliente.

Aquí se entiende que en el desempeño de la comisión, las operaciones realizadas han sido autorizadas en forma genérica por el cliente, por lo que estamos frente a la existencia de instrucciones específicas. La orden existe aunque no la emita el cliente, en este caso, el funcionario encargado del manejo de la cuenta discrecional gira la orden al operador en el piso de remates de la Bolsa para que éste realice las operaciones respectivas.

La discrecionalidad puede limitarse y en todos los casos es una instrucción revocable, conforme a lo dispuesto por la cláusula III de la misma circular.

En la orden de bolsa existen elementos personales y for-

males.

Los elementos personales son:

a) El dador, que es el comitente, la persona que tiene capacidad para ordenar la operación de que se trata y que está legitimada para ello en los términos del contrato de comisión celebrado con la casa de bolsa;

b) El agente, que es el receptor de la orden, es la casa de bolsa que actúa indirectamente en el mercado por conducto de los operadores de piso, o el agente de bolsa quien actúa directamente en el mercado.

Como elemento formal, tenemos el contenido de la orden; el cual consiste en señalar si se trata de operación de contado o a plazo; la mención del número de títulos que han de ser negociados, indicando, en su caso, el límite; las características de los mismos, de manera que no haya duda para identificarlos; el plazo de validez, indicando en la orden su duración cuando se pretenda limitar sus efectos a un plazo concreto; y, el precio con la indicación de que se trata de una orden al precio de mercado.

La orden limitada impone un precio mínimo al que se está dispuesto a vender o señalar al máximo hasta el que puede llegarse en la compra, previniendo con ella posibles variaciones bruscas e inesperadas.

Una limitación a la libertad de operar, es la exigencia de que en la sala de contratación se negocie una cifra mínima de títulos, denominándosele a este mínimo, "unidad de transac-

ción", y se impone para evitar la fragmentación al infinito de las operaciones y así, sólo aquellas en que el número de títulos iguales sea múltiplo de la unidad de transacción, serán realizadas normalmente en el mercado.

La unidad de transacción sirve pues, para diferenciar las operaciones en dos clases; la que se realiza sobre lotes y la realizada sobre picos o fracciones.<sup>25</sup>

A las fracciones se les da un tratamiento especial, las operaciones con picos están normadas por el artículo 154 del Reglamento Interior de la Bolsa, éstas se llevan a cabo a través del corro por órdenes en firme y no se registran en las pizarras, y es lógico que no se requieren lotes mínimos para su operación.

El lote, denominado internacionalmente lot o round lot, es el número mínimo de títulos que constituyen el objeto de una negociación bursátil normal.

Cuando se ha fijado el número de títulos que constituye un lote, cada operación se hará por ese número o por sus múltiplos, apartando a las fracciones de la negociación ordinaria.

El origen de la contratación está en la subasta y para efectos bursátiles se le denomina subasta simple o subasta individual, para diferenciarla de la subasta doble o colectiva.

La subasta simple es un sistema de adjudicación de bienes que enfrenta en un lugar determinado a un conjunto de posi-

25 BARTOLOME LABORDA, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Bilbao, Editorial Deusto, 1980, p. 172.

bles compradores llamados licitadores y a un vendedor representado por el director de subasta llamado adjudicador, rematador o martillero.

La subasta tradicional parte del precio de salida, que puede ser aceptado o no, si no se acepta el lote de bienes es retirado y, si se acepta el precio se puede ir elevando por los licitadores siempre que cada aumento sea como mínimo igual a una cuantía preestablecida, pudiendo aumentarse también en múltiplos de esa cuantía mínima; el objeto de la subasta se adjudica a quien hace la puja más elevada.

El logro bursátil consiste en hacer compatibles los dos procedimientos en un solo acto, por esto se denomina subasta do ble, aquí la confrontación entre oferentes y demandantes es con tínua, además, admite su constante transformación en cuestión de los precios del momento y aún la simultaneidad en la postura, o sea que, si un operador inicialmente oferente encuentra que un determinado precio se presenta propicio, puede al instante transformarse en demandante y mas si obra por cuenta propia y, por otra parte, puede presentar simultáneamente una postura doble al modo de los especialistas operadores por cuenta propia.

Las operaciones que se realizan normalmente en la bolsa son las compraventas, las hay ordinarias, reguladas por las nor mas generales del Derecho Bursátil y del Derecho Mercantil y las hay especiales.

En la bolsa se compran o venden títulos o mercancías y

son realizadas directamente por comisionistas que obran en su nombre y por cuenta de sus comitentes.

La compraventa es el negocio de realización de la comisión bursátil, aunque hay otro tipo de operaciones como son las operaciones de reporto, las operaciones a plazo, operaciones a futuro, solicitud de créditos de margen, etcétera.

Las compraventas bursátiles recaen entonces sobre valores, que son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, conforme a lo dispuesto por el artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores.

### 5.1 Son compra-ventas de títulos de crédito

Las operaciones de compraventa son las más comunes que se realizan en la Bolsa, y como se mencionó en el numeral inmediato anterior, las hay ordinarias y especiales.

En bolsa se compran o venden títulos o mercancías realizándose estas compraventas directamente por comisionistas que obran en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. Es pues la compraventa el negocio de realización de la comisión bursátil.

Como se dijo con anterioridad, las compraventas bursátiles en México sólo pueden recaer sobre acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, y de tal suerte, pueden realizarse de dos formas:

a) Directamente, que se celebran por medio de agentes de bolsa, quienes ocurren personalmente al piso de remates de la Bolsa para celebrar las operaciones de los inversionistas que acuden a ellos y que están interesados en comprar o vender valores. Estas compraventas son escasas en número y cuantía porque en México las casas de bolsa han desplazado a los agentes de bolsa que tienden a desaparecer o tal vez a cambiar su situación para convertirse en apoderados operadores de las mismas casas de bolsa.

b) Indirectamente, que se celebran por las casas de bolsa, que a través de sus apoderados u operadores de piso, son quienes acuden a la Bolsa para realizar las operaciones que a su juicio benefician a sus clientes, siguiendo las instruccio-

nes de sus respectivas casas de bolsa.

Las compraventas directas y las indirectas se perfeccionan celebrando entre el cliente y el agente o casa de bolsa, el respectivo contrato. Normalmente es un mandato, que para efectos mercantiles se considera comisiòn mercantil, por medio de la cual el vendedor, comprador o comitente, confiere facultad al agente de bolsa o casa de bolsa denominàndosele comisionista, para que, por cuenta pero no en nombre propio del comitente, compre o venda los valores respectivos.

Estos contratos pueden celebrarse por escrito, verbalmente, por telèfono, inclusive mediante el sistema de tèlex; es to supone la autorizaciòn al agente para emplear el dinero o los valores que entrega el comitente, en una o varias compras o ventas.

## 5.2 Quienes pueden realizarlas y en donde

Pueden realizarlas únicamente aquellas personas que se hallen inscritas en la sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que son los agentes de bolsa, personas físicas y las casas de bolsa, mediante sus operadores de piso.

Las operaciones se celebran en el recinto de la Bolsa Mexicana de Valores, precisamente en el salón de remates, conocido comúnmente como piso de remates y únicamente durante las sesiones de remate.

Y como se señala en el numeral 3 de este trabajo, la Secretaría de Hacienda tiene la facultad de señalar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como celebradas en ella por los socios de la misma.

### 5.3 Clasificación

Como ya se dijo en el numeral 5.1 las operaciones bursátiles pueden celebrarse directa o indirectamente, y con la excepción también indicada, de su realización que se circunscribe al piso de remates de la Bolsa. Corresponde ahora hacer una clasificación de las mismas, para, en numeral posterior explicar cada una de ellas en forma detallada.

Por su forma de contratación pueden ser:

- operaciones en firme
- operaciones de viva voz
- operaciones de cruce o registro
- operaciones de cama

Por su forma de liquidación son:

- operaciones de contado
- operaciones a plazo
- operaciones de futuro

Por el tipo de instrumento son:

- operaciones de renta fija
- operaciones de renta variable.

### 5.3.1 Orden en firme

Es la propuesta por escrito hecha por el agente de bolsa o por el operador de piso a un precio determinado, depositando en la sección respectiva del corro o central de operaciones de la Bolsa, el formato o documento de orden en firme, firmado por el oferente con la indicación de si compra o vende.

La proposición en firme se considera vigente durante el tiempo especificado o hasta el final de la sesión si no contiene término de vigencia, pero si lo contiene tendrá como plazo máximo el fin de la sesión del último día hábil de cada semana.

El documento de proposición debe contener las condiciones de la postura e indicaciones precisas de las características, como el tipo de valor, clave de la emisora, serie, volumen, valor nominal, el precio y el plazo de los valores respectivos.

Las condiciones de la postura deben quedar registradas en orden cronológico, concediéndosele prioridad a la que ofrezca mejor precio a la contraparte y en caso de coincidir será a la que haya formulado primero en tiempo.

La orden en firme tiene preferencia sobre cualquier oferta verbal posterior que coincida con ella en valor, precio y forma de pago para cerrar la operación con el comprador o vendedor según se trate.

Las proposiciones en firme y al contado tendrán preferencia sobre cualquier otro ofrecimiento verbal o en firme y a plazo, si coincidieran los valores especificados y su precio fuera

el mismo o mejor para quien la presenta.

Las proposiciones en firme vigentes en el salón de remates, sólo serán comunicadas a los agentes de bolsa y operadores de piso que lo soliciten, debiéndosele proporcionar la información relativa al oferente, el tipo de valores, la cantidad o volumen, el precio de la operación y las condiciones de pago.

Al coincidir los valores especificados en una operación de este tipo, sea de compra o de venta, su precio y su forma de pago, la operación automáticamente es cerrada.

En el caso de que el agente de bolsa o el operador de piso esté dispuesto a aceptar la propuesta y pretenda cerrar alguna proposición en firme y vigente, debe manifestarlo de viva voz al personal del salón de remates, acudiendo al corro central de operaciones y después de emplear las palabras "cierro comprando" o "cierro vendiendo", según sea el caso, indicará las características y la cantidad de los valores, con lo cual la operación quedará cerrada y ninguna de las partes podrá retractarse.

En caso de no coincidir las unidades de valores especificados la operación se cerrará por la totalidad de la menor de ellas.

Lo anterior tiene su fundamento en los artículos del 105, al 114 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

### 5.3.2 De viva voz

Las operaciones de viva voz se inician también con una proposición realizada en voz alta por el agente de bolsa o el operador de piso quien señalará si la propuesta es de compra o de venta, según sea el caso, sobre cierta cantidad de títulos, precisando con claridad el tipo de valor, la clave de la emisora, la serie de los títulos, la cantidad en unidades, el valor nominal de los títulos objeto de la propuesta y el precio al que se quiere comprar o vender.

El agente de bolsa u operador de piso que acepte la propuesta lo manifestará también en voz alta, usando la sola expresión "cerrado", que será suficiente para tener por concertada la operación y, sólo para información y anotación en la pizarra respectiva se registrará.

Quien acepte la propuesta, ya sea agente u operador, deberá llenar y entregar al funcionario asignado al corro, la ficha correspondiente llamada en la jerga bursátil mexicana "muñeco", en la que se consignará los principales datos de la compra venta y, el corro respectivo a su vez distribuirá las copias de la ficha a la parte afectada que puede ser el vendedor o el comprador, dependiendo de quien realice la operación, según lo dispone el artículo 115 del Reglamento de la Bolsa.

### 5.3.3 Registro, cruce u orden cruzada

Es l3gico de suponer que dentro de los miles de clientes de una casa de bolsa, en un momento determinado, existir3n 3rdenes de compra por un lado y 3rdenes de venta por el otro de un mismo valor, a precios compatibles entre s3.

Con el fin de hacer m3s eficiente la negociaci3n p3blica de valores, todas las casas de bolsa, a diario y sobre una base continua, buscan identificar las 3rdenes de compra compatibles con las de venta, generadas internamente dentro de la misma casa de bolsa.

Una vez que se han casado las cantidades a precios compatibles entre s3, se transmiten dichas instrucciones, junto con todas las dem3s existentes, a los operadores de piso que se encuentran en el piso de remates.

Por las 3rdenes de compra y de venta que la casa de bolsa pudo satisfacer internamente, unas con otras, por estar en precios y cantidades compatibles entre s3, los operadores intentar3n formalizar la transacci3n en el piso de remates por medio del registro o cruce, que se llama as3 por lo de cruzar las acciones entre los mismos clientes de la casa de bolsa, ya que en este caso, el operador de piso representa tanto al comprador como al vendedor.

En cualquier mercado libre, todos los participantes, sean compradores o vendedores, deben tener libre acceso a tomar parte en cualquier operaci3n, claro que, en la medida de sus intereses y posibilidades, por 3sto, los cruces igual que cual-

quier otra operación de bolsa, necesariamente tienen que efectuarse en el piso de remates de la Bolsa, así, se da oportunidad a cualquier otro operador de interceptar parcial o totalmente la operación y, además este procedimiento reduce considerablemente la posibilidad de efectuar operaciones a precios muy diferentes a los del mercado.<sup>26</sup>

Entonces como el registro o cruce, suponen en el agente u operador de piso una doble representación, la de un vendedor y la de un comprador que se interesa en transmitir (el vendedor) y en adquirir (el comprador) los mismos valores y como las prácticas y reglas de operación bursátil son contrarias a una automática operación por parte del agente en su doble representación, le imponen el deber de anunciar en voz alta su doble intención, mediante un timbre que debe oprimir y que es destinado a ese efecto, y que simultáneamente prende un foco verde, expresando claramente que va a realizar una orden cruzada, e indicará lo que se dará o se tomará, y asimismo deberá anunciar las características de los valores, como son, el nombre de la emisora, la serie, la cantidad o valor nominal en conjunto y el precio de la operación. Si otro agente u operador se interesa en la operación, podrá intervenir también en voz alta, empleando según su propósito los vocablos "doy" o "tomo", según sea su postura oferente o demandante, expresando la cantidad de valores que desea comprar o vender y, si no es la totalidad de los

26 MARMOLEJO G. Martín, Inversiones, México, IMEF, 1987, pp. 121 y 122.

títulos cruzados, dirã por cuantos se interesa. En ese momento se inicia una puja cerrãndose la operaciõn en una cantidad arriba o abajo, segùn se tome o se dè, debiendo ser esto a un precio mejorado de acuerdo con las sumas mìnimas autorizadas a la fecha y reglas adoptadas por el consejo de administraciõn de la Bolsa.

Si el agente u operador quiere negociar un mayor nùmero de títulos una vez realizado el cruce inicial, deberã indicarlo asì, adicionando las cantidades que deseè y tantas veces como entraña la cantidad adicional con la palabra "mãs".

Si se trata de una secuencia de operaciones de cruce, ninguna adiciõn podrã ser en cantidad inferior a la que preceda.

Concluida la operaciõn, el agente que cierre las òrdenes cruzadas entregará la ficha o muñeco correspondiente al juez de cruce que tenga a su cargo la secciõn correspondiente en el corro, para efecto de la verificaciõn de autorizaciõn de la operaciõn concertada.

Y si ningùn otro agente se interesa en comprar o vender, el autor del cruce podrã celebrar consigo mismo la operaciõn, de esto darã cuenta tambièn al personal de la Bolsa.

Las operaciones de cruce son convenientes para las casas de bolsa, porque simultãneamente tienen clientes que compran y venden el mismo valor.

El Reglamento de la Bolsa, en sus disposiciones relativas a operaciones cruzadas, persigue que èstas se realicen pù-

blicamente para impedir que se concerten sin que se dè oportunidad a los demás agentes u operadores que tengan interès en participar en la operaciòn.

Por esto, existen micrófonos instalados en el piso de remates de la Bolsa, para ese efecto y sòlo pueden utilizarse por los operadores de piso que van a realizar este tipo de operaciones.

#### 5.3.4 Operaciones de cama

A este tipo de operaciones en otros países se les denomina stellige y consiste en que mediante el pago de una prima, se adquiere el derecho de entregar o de retirar una cierta cantidad de títulos en época y precios determinados, esto es, que se puede ser a elección, comprador o vendedor.

Esta es una opción especial, variedad de los típicos contratos bursátiles con opción, que en ocasiones suponen aplicación de sus reglas al mercado de contado y en otras, negociación particular llevada a cabo con la supervisión de los órganos bursátiles.

Es una operación en firme, con opción de compra o venta, dentro de un margen de fluctuación del precio. El agente u operador que proponga la opción debe decir de viva voz "pongo una cama", indicando el nombre de la emisora o la clase de valor, la serie, la cantidad de acciones y los diferenciales entre los precios de compra o venta que fijará posteriormente. Si algún agente u operador acepta escuchar la cama, quien la puso debe dar los precios conforme a los cuales el aceptante se hará comprador o vendedor, y nadie podrá intervenir en la operación una vez aceptada.

El agente u operador que acepte la cama, quedará obligado a operar a los precios que contenga el diferencial pactado, teniendo la opción de vender o comprar.

### 5.3.5 Operaciones de contado

Serán operaciones de contado, cuando se deban liquidar a más tardar en los siguientes plazos, contados a partir de la fecha en que hubiesen sido concertados según su materia:

a) Dentro de los dos días hábiles siguientes, cuando se trata de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos;

b) Al día siguiente, cuando se trata de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, papel comercial, cetes y bonos de indemnización bancaria, conforme a lo dispuesto por el artículo 97 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.;

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

En relación con las operaciones de contado estricto, reguladas en otros mercados, que exigen la liquidación en el mismo día del contrato, estamos frente a una operación de contado diferido.

La doctrina italiana niega que la operación de contado sea en absoluto un negocio en el cual, conclusión y ejecución coinciden cronológicamente y afirma, que se trata de un contrato con vencimiento diferido, si bien brevísimo. Se sostiene que la diferencia entre operaciones de contado y a plazo, no consiste en la existencia o inexistencia del plazo, sino en su dura-

ción.

El contrato diferido obliga a liquidar, en aquella fecha posterior a la celebración del contrato que fije la Ley, el texto reglamentario o la autoridad bursátil.

La operación de contado diferido puede ser a fecha fija y/o a fecha límite.

Si es a fecha fija, se señala un término exacto para liquidar, o un día concreto.

Y si es a fecha límite, en este caso, se da un plazo breve, normalmente no superior a ocho días, durante el cual, el comprador o el vendedor, tienen facultad para obligar a la otra parte a liquidar siempre que exista un pre-aviso de 24 horas.

### 5.3.6 Operaciones a plazo

Son aquellas cuya característica principal es que la liquidación de las mismas es posterior a las operaciones de contado.

En el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, en su título tercero, fracción I, apartado II, se especifican las garantías, ejercicio de derechos, liquidaciones anticipadas, tipo de contrato a suscribir entre las partes, etcétera.

Las operaciones a plazo en firme, no tiene más diferencia con el contrato diferido que la posibilidad de que, el lapso temporal para liquidar sea más amplio, porque una vez ocurrido el vencimiento, el plazo en firme se torna contado con todas sus consecuencias.

El artículo 375 del Código de Comercio, establece que si se ha pactado la entrega de las mercancías en cantidad y plazos determinados, el comprador no estará obligado a recibirlas fuera de ellos, pero si aceptare entregas parciales, quedará consumada la venta en lo que a éste se refiere.

El artículo 380 del mismo Código, establece que el comprador deberá pagar el precio de las mercancías que se le hayan vendido en los términos y plazos convenidos, a falta de convenio lo deberá pagar al contado.

Lo anterior es porque el artículo 7o. de la Ley del Mercado de Valores considera como supletorias, a las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, el Código Civil para el Distrito Federal y el Federal de Procedimientos Civiles, en el orden citado.

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

La esencia de esta clase de operaciones consiste en que la prestación contractual de cada parte no se realiza inmediatamente como en la operación al contado.

El Reglamento Interior de la Bolsa, establece que la compraventa de valores en bolsa es a plazo, cuando en el momento de ser realizada, se pacte que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiera realizado al contado, sin que en ningún caso, la fecha de pago pueda diferirse más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación; en caso de ser inhábil el día en que vence el plazo, la operación se liquidará al día hábil siguiente, aunque también los contratantes pueden estipular que sea el día hábil inmediato anterior.

Los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación a plazo corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación.

En las operaciones bursátiles a plazo, la entrega inmediata de la mercancía y el aplazamiento del precio es simultáneo, aquí lo que hay es un aplazamiento voluntario de la total ejecución del contrato, motivo por el cual es necesario precisar, si al momento de concertar la operación, existe o no, traslación de la propiedad.

Al respecto, el artículo 2014 del Código Civil, establece que en las enajenaciones de cosas ciertas y determinadas, la traslación de la propiedad se verifica entre los contratantes por mero efecto del contrato, sin dependencia de tradición, ya

sea natural, ya sea simbòlica, y el 26 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, prevé que los títulos nominativos serán transmitidos por endoso y entrega del título mismo.

En otros regímenes, a diferencia del nuestro, es posible celebrar la operación a plazo sin que el vendedor tenga los títulos al momento de la concertación, por lo tanto, no se puede decir que sea en ese momento cuando la propiedad se transmite, pero, de acuerdo con el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, se requiere el depósito de los valores que se van a operar. Puede decirse que en la compraventa bursátil a plazo, la propiedad se transmite al comprador, al momento de concertar la operación y para todos los efectos esto debe ser así.

Generalmente, la operación a término se realiza con fines especulativos, aunque esta finalidad no es de esencia, puesto que algunas veces el contrato a plazo se utiliza con intención seria de entregar la cosa y pagar el precio en la época fijada, por así convenir a los intereses de los contratantes, ajenos al propósito de especular con base en la oscilación de los precios, sino al contrario, esperando defenderse contra los efectos de esa oscilación.

Sin embargo, lo normal es que la operación a plazo se realice con fines especulativos y el aplazamiento de las prestaciones, propias de este contrato, permite a las partes especular con base en la oscilación de los precios, entre el momento de la perfección y el de la ejecución del contrato.

El comprador especula al alza, porque espera que el curso de los títulos comprados suba entre ambos momentos, y el vendedor especula a la baja, porque espera que los precios de estos títulos sean mas bajos en el momento que tenga que cumplir con la obligaciòn de entregarlos.

Si el contrato se ejecuta en el tèrmino previsto, pueden ocurrir dos cosas;

a) Si el precio ha aumentado, el comprador habrà adquirido por el precio mäs bajo de la fecha del contrato, una cosa que vale mäs en la fecha de la ejecuciòn y su ganancia es igual a la diferencia entre ambos precios y podrà hacerla efectiva re vendiendo lo que comprò, mientras que el vendedor se perjudicará en la misma manera al tener que suministrar, por un precio bajo, al del momento de la concertaciòn, una cosa que vale mäs en el momento de la ejecuciòn.

b) Pero, si el precio ha disminuido, el comprador tendrà que pagar un precio mäs alto al vigente al tiempo de la ejecuciòn y, el vendedor en cambio, entregará por el precio antiguo, una cosa que ha bajado de precio y, su ganancia será igual a la diferencia entre ambos precios.

Econòmicamente hablando, la especulaciòn es una actividad que tiende a beneficiarse de las diferencias de precios que se producen al paso del tiempo.

Lo que persigue el especulador es el propio beneficio y de ser posible, ilimitado, siendo la especulaciòn un complemento en su actividad principal que entraña un riesgo, en ocasio-

nes muy grave, que el propio especulador debe asumir, pero la especulación es lo que aporta movimiento al mercado.

Las bolsas como instituciones libres, desarrolladas en países libres, aceptan y soportan la sana especulación, puesto que incrementan su movilidad y su continuidad operativa, se benefician con ella aunque ni la busquen, ni la apoyen, limitando se a encauzarla, pero en ocasiones puede tornarse peligrosa, por esto es imprescindible la regulación de las operaciones, garantizar el material contratado, labor amplia y honesta de formación e información, control de vigilancia del mercado, garantías previas a toda operación arriesgada y rigidez en el desarrollo de las operaciones.

La estructura actual de esas operaciones es sui generis y probablemente sólo exista en México. La amplitud de las posibilidades de efectuar operaciones, es tal que, virtualmente, sólo se llevan a cabo transacciones establecidas de antemano fuera de bolsa y éstas, simplemente se formalizan en el piso de remates.

En tales circunstancias, el mercado de operaciones a plazo en México, ha sido reducido y de poca importancia y más, en lo relativo al número de operaciones efectuadas, ya que los montos tienden a ser significativos en relación con los que en el mercado de contado se operan habitualmente.

### 5.3.7 Operaciones a futuro

El 24 de junio de 1983, la Comisión Nacional de Valores emitió la Circular número 10-61 dirigida a las casas de bolsa, en la que les comunicó el acuerdo de la junta de gobierno respecto de autorizar la celebración de operaciones a futuro de valores en el salón de remates de la Bolsa; para el efecto se adicionó el Reglamento Interior de la Bolsa con un sexto título, denominado, de las operaciones a futuro.

El 27 de junio de esa misma fecha, se inició en la Bolsa la nueva operación denominada "futuro de acciones" y que constituye la operación más sofisticada que se realiza en los mercados bursátiles.

Estas operaciones tienen su antecedente más reciente en las que se realizan con materias primas en la mayor parte de las naciones industrializadas y en algunas en vías de desarrollo. Nacieron ante la necesidad de los campesinos por asegurar, desde que sembraban, un precio a sus productos, y la de las empresas transformadoras de esas materias primas, para asegurarse un precio de compra, y entre esas dos necesidades surgieron los especuladores, siendo su función indispensable en estos mercados para dar liquidez a los contratos y que además son quienes están dispuestos a correr los riesgos, que los productores y consumidores de materias primas no están dispuestos a manejar.

De las materias primas, las operaciones a futuro dieron paso a los activos financieros. Fueron la inflación y la incertidumbre financiera las que provocaron el surgimiento de tales

operaciones con activos financieros, con el objeto de cubrir, a los participantes en esos mercados, de variaciones bruscas en tasas de interés o en los precios de los diferentes instrumentos.

Los futuros de acciones se instrumentaron en la Bolsa como una alternativa más para los inversionistas, con objeto de que éstos, en el clima inflacionario del país, tuvieran opciones de transferir los riesgos implícitos en la compra y venta de acciones al contado, pero además, constituyen un mecanismo de operación indispensable para restarle volatilidad a los precios en la Bolsa y conceder al inversionista oportunidades de obtener ganancias no sólo cuando el mercado sube, sino también cuando baja.

Asimismo, el mercado de futuros, en el que se compran y venden acciones a plazos predeterminados, permite establecer precios en el tiempo y con esto se contribuye a ordenar el mercado al contado.

Por otra parte, el riesgo puede ser transferido a aquellos participantes que están dispuestos a tomarlos y el inversionista conservador, tanto en posición de compra como de venta, puede asegurar las tasas de rendimiento en acciones, fijar precios de compra y de venta y combinar diversas estrategias para obtener liquidez sin deshacerse de sus acciones.

Ahora bien, de conformidad con el artículo 225 del Reglamento de la Bolsa, se entiende por operaciones a futuro, las compraventas de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse

en plazos prefijados que, mediante la liquidación diaria de pèrdidas y ganancias, respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que se señalan en el Reglamento, permiten la desvinculación entre sí de quienes pactan tales operaciones que concluyen, no solamente en los plazos convenidos sino anticipadamente, a través de su liquidación por reversión o por diferencias.

Aunque la operación a Futuro de Acciones se define como la compra o venta de lotes estandar de acciones para liquidarse en plazos predeterminados por la Bolsa, la realidad es que, en términos sencillos, puede explicarse como una apuesta que realizan comprador y vendedor sobre la forma como se comportarán en el futuro los precios al contado.

Así, por ejemplo, el vendedor apuesta que el precio al contado de determinada acción estará más abajo de lo que ahora se cotiza, en tanto que el comprador presume que esa cotización estará más arriba.

Los precios que uno y otro presumen que alcanzarán las acciones, se basan en las características de la emisora, su solidez, sus utilidades o quebrantos futuros, así como en la burSATILIDAD de la acción y, naturalmente, en la evolución de variables macroeconómicas como podría ser el comportamiento de las tasas de interés.

Simplemente lo que se negocia es el derecho a comprar o vender un producto a una fecha futura y a un precio predeterminado.

El mercado a futuro de acciones refleja, a través de los precios, las expectativas que el conjunto de los inversionistas tiene sobre el futuro del mercado.

Para garantizar el cumplimiento tanto del vendedor como del comprador, la Bolsa estableció un sistema de garantías en efectivo, que será obligatorio durante todo el tiempo en que la operación a futuro esté vigente y que será de un mínimo del diez por ciento sobre el importe actual de la posición y así existe la posibilidad de manejar compromisos grandes, con aportaciones relativamente pequeñas.

La Bolsa vigilará diariamente que estas garantías permanezcan invariables, lo que significa que las pérdidas sufridas o las utilidades obtenidas, tendrán que cubrirse o podrán retirarse al siguiente día hábil de haberse determinado. En caso de que alguno de los participantes no cubra la diferencia, la Bolsa liquidará anticipadamente la operación.

Existe también la posibilidad de manejar a través de contratos a futuro, una cantidad mayor del producto negociado que la que realmente existe.

El núcleo de este sistema lo constituye la Bolsa Mexicana de Valores, y las operaciones de futuro deben realizarse forzosamente en el salón de remates. La Bolsa es, además, el lugar donde los participantes depositan las garantías, siendo la encargada de vigilar que dichas garantías se mantengan en las proporciones obligatorias.

Mientras una operación permanezca vigente, corresponde a

la Bolsa el registro de los movimientos que la afecten. Asimismo, es de su competencia determinar las ganancias y pérdidas de los participantes e intervenir en la compensación anticipada y en la liquidación, ya sea por reversión al vencimiento de las operaciones.

La Bolsa es, por lo tanto, el eje central en donde se opera, administra, controla y vigila el mercado de futuros.

El Reglamento establece que las casas de bolsa no pueden participar por cuenta propia en este mercado, pero son las únicas autorizadas para concertar operaciones a futuro por cuenta de inversionistas y quedan obligadas a suscribir con éstos, el contrato de comisión mercantil aprobado por la Comisión Nacional de Valores, precisándose en él, los derechos y obligaciones de la casa de bolsa, del cliente y las garantías que éste debe constituir y mantener.

### 5.3.8 Operaciones de renta fija

Como se mencionò en el numeral 5.3 por el tipo de instrumento las operaciones pueden ser de renta fija, bajo esta denominaciòn se agrupan todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preconocidas. El concepto "fija" ha cambiado en los ùltimos tiempos, ya que con frecuencia los rendimientos ya no son fijos precisamente, pues estàn indexados a otros factores, por esto el concepto de "preconocida" define mäs acertadamente a este grupo de instrumentos.

En realidad èstos representan un crèdito colectivo en fa vor de la emisora, garantizan un rendimiento constante o flòtan te y la amortizaciòn a valor nominal al tèrmino del plazo<sup>6</sup> a que se emitieron.

A este tipo de operaciones se les identifica con el mercado de dinero, al que se le puede definir como la funciòn de proporcionar un vïnculo entre los ahorradores y los prestata rios finales; sin embargo, la operaciòn de este mercado està in timamente ligada a las instituciones que sirven de intermedia rias en el proceso ahorro-inversiòn, por lo que el desarrollo del mercado de dinero sigue de cerca la evolucion de estas ins tituciones.

Tanto las instituciones del sector pùblico como del sec tor privado son oferentes y demandantes de recursos a corto pla zo.

El mercado de dinero, en general, es un mercado de mayo reo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo, y

lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de la empresa que los emite.

No obstante las palabras que se utilizan para definirlo, en este mercado no existe la compraventa de dinero, solamente su préstamo o la renta de su uso durante un tiempo limitado.

Los documentos que se refieren al préstamo se podrán comprar o vender, pero el dinero mismo, no.

### 5.3.9 Operaciones de renta variable

El rubro de renta variable agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento no se conoce y que inclusive puede no existir, o ser pèr  
dida.

Es obvio que, debido a la variabilidad de los rendimien  
tos el riesgo es mayor que en renta fija, así como el rendimien  
to también lo puede ser, cuando el riesgo es mayor.

O sea, que estos instrumentos no garantizan un rendimien  
to fijo a su tenedor, sino que lo condicionan a los resultados  
de la empresa que los emitió.

Los valores clásicos de renta variable son las acciones,  
a las que se les define como títulos valor que representan una  
parte alicuota del capital social de una empresa, esto significa  
que el propietario de una acción, es socio de la empresa en  
la parte proporcional que representa su documento.

Estas operaciones que manejan instrumentos de renta va-  
riable se les identifica con el mercado de capitales, en donde  
las pèr  
didas y ganancias están en función de las fluctuaciones  
del mercado, esto quiere decir, según la oferta y la demanda de  
las acciones en el mercado y con base en la situación de la em-  
presa emisora.

CAPITULO 6. PERSPECTIVAS A FUTURO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

Puede decirse que la Bolsa Mexicana de Valores está aún en desarrollo, ya que, a las leyes que la rigen como la del Mercado de Valores aún les falta perfeccionarse. Lo anterior se hace patente, porque para colmar las lagunas de los ordenamientos relativos, la Comisión Nacional de Valores emite circulares para subsanar esas deficiencias. Por otra parte conviene mencionar, que tiene relativamente pocos años que se empezaron a desarrollar instrumentos bursátiles para captación de capitales y recursos financieros mediante sociedades emisoras de valores, ya que antes, los instrumentos en los que principalmente se invertía eran los bancarios.

El gobierno federal, también ha intervenido en este desarrollo emitiendo instrumentos gubernamentales, y en consecuencia, el mercado público de valores ha ido progresando e independizándose en los últimos años de la banca, la que también contribuyó en un principio a su desenvolvimiento.

Si el mercado público de valores no existiera en nuestro

país o si fuera muy reducido, estaríamos todavía en una etapa de estancamiento, en virtud de que, mediante la Bolsa de valores se ha capitalizado a las empresas que demandan recursos para su expansión, o su simple seguimiento, y éstos lo obtienen de los inversionistas o ahorradores que acuden al mercado para ofrecer los medios financieros que las mismas sociedades emisoras demandan, beneficiándose éstos también por los rendimientos que se les pagan.

Por todo esto, se podría pronosticar una mayor participación en el ahorro nacional por parte del mercado de valores y por lo tanto, una mayor diversidad de instrumentos y oportunidades por la gran cantidad de títulos que actualmente están disponibles, aunado esto a que existen planes para nuevos instrumentos; ya sea, por el apoyo de autoridades financieras al mercado de valores, o porque existe la posibilidad de una recuperación económica en los próximos años, a pesar del problema de la deuda externa y de la inflación; por la necesidad de fondos de los sectores público y privado; y, por el cada vez mayor crecimiento y perfeccionamiento del sistema de intermediación bursátil.

Lo que no se puede pronosticar con detalle, son las condiciones que harían florecer uno u otro instrumento de los existentes o uno nuevo que todavía no se haya ideado y que pueda surgir por circunstancias que ni nos imaginamos en estos momentos.<sup>27</sup>

27 HEYMAN, Timothy, Inversión Contra Inflación, México, Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1988 (3a. ed.), pp. 18 y 20.

Por otra parte, se presume que la Bolsa tocò fondo el 7 de enero de 1988, al llegar los precios de las acciones a su nivel mäs bajo, volviéndose su compra mäs atractiva; de ahí continuò al alza hasta el 10. de marzo de ese mismo año, y despuès, empezò a caer en forma persistente surgiendo otra vez las dudas sobre su recuperaciòn.

Ahora es difícil regresar a los niveles de principios de 1988, porque ya se observa firmeza en las acciones, y el mercado bursàtil ha reaccionado favorablemente, puesto que, la mayoría de las empresas registradas en la Bolsa han mostrado resultados satisfactorios.

Por otro lado, ya se ha recorrido parte del camino propuesto, para hacer frente a los desequilibrios de la economìa que se agudizaron en los ùltimos meses de 1987. Se considera que continuará en ascenso la actividad bursàtil. Existe capacidad instalada suficiente en las empresas, por lo que no se hace necesario incrementar de momento las inversiones en plantas y equipos, que contarían así con liquidez que podrían destinar a la Bolsa, tambièn se advierte que las tasas de interès que se han mantenido altas en tärminos reales, declinen en forma dràs-tica, a fin de no presionar los costos financieros de las empresas y del gobierno, ni aticen la inflaciòn.

De persistir la creencia de algunos sectores respecto de que la inflaciòn se està reprimiendo en forma artificial, habrá propensiòn a protegerse mediante la inversiòn en bienes o en activos de empresas sòlidas, eficientes y con menores cargas fi-

nancieras.

Por otra parte, algunos indicadores del mercado accionario, como los múltiplos de precio respecto a utilidades y los precios a valores contables de las acciones, son para muchas empresas más atractivos y tienen mejores perspectivas, que cuando se inició en forma sostenida el crecimiento de la Bolsa en mayo de 1983, esto implica que las condiciones han sido dadas, para que ante cualquier evento especial, la Bolsa reafirme su despeje, estas condiciones fueron necesarias para que la actividad bursátil resurgiera, pero no han sido suficientes. Esta suficiencia se ha dado con la conjugación de tres factores que han hecho renacer la confianza de los inversionistas:

Primero, se han presentado señales más claras y precisas sobre el futuro de la economía. Hay dos opciones por las que se ha caminado y las dos han sido favorables para la Bolsa, una es que se han hecho evidentes los efectos positivos de las recientes medidas que ya están funcionando, y otra es, que en el caso de que estas no colmen los beneficios buscados o haya desviaciones, se pondrán en marcha nuevos mecanismos con mayor conocimiento de causa, derivados del control estricto y oportuno que se está aplicando sobre aquellas, lo que antes no existía.

El segundo factor, concierne a los nuevos instrumentos que se han aplicado para lograr un desarrollo más estable de la Bolsa, por ejemplo, aquellos que permiten mayor flexibilidad en la oferta y en la emisión de acciones, y que evitan fluctuaciones drásticas en los precios de estas. Otros más, son los que

han sido diseñados para evitar riesgos excesivos en la compra de acciones, como los que podrían aplicarse en los créditos de margen y a plazos. Otro es la creación de un seguro que proteja a los deudores bursátiles y a las casas de bolsa de cracks o quebrantos imprevistos, igualmente, puede pensarse en establecer un fondo para ser manejado por las propias casas de bolsa con fines de compensación del mercado cuando éste lo requiera.

El tercer factor, consiste en que se ha avanzado en las negociaciones de la deuda externa y en los apoyos que se requieren ante las bajas eventuales de los precios internacionales del petróleo y otros productos. Se han producido efectos concretos en las relaciones de comercio exterior con nuestros principales clientes y se espera lograr mayor margen de maniobra, para que los programas de recuperación interna no se vean alterados por eventos externos imprevistos, a la vez que las medidas que se apliquen den más fortaleza ante éstos.

Pese a las dificultades económicas y al desconcierto y desánimo que los problemas ocasionan, hay certidumbre de que existen mejores bases que en el pasado para encontrarles solución.

A la Bolsa ocurren empresas que han sorteado las crisis más agudas que ha tenido el país en los últimos tiempos y han logrado salir más fortalecidas de ellas. Esta experiencia acumulada y su habilidad para superar los obstáculos, dan bases para afirmar, que estas empresas son de las que mejor pueden enfrentar los retos del futuro con buenos resultados.

Con la recuperaciòn bursàtil, se han favorecido aquellos inversionistas que entraron oportunamente al mercado, aprovechando los precios bajos de èste, tambièn los que permanecieron activos intercambiando acciones, tomando en cuenta que la Bolsa cayò setenta y cinco por ciento en 40 días en 1987, no es raro que su recuperaciòn haya sido tambièn en corto plazo.

La recuperaciòn fue menos abrupta, pero firme, ha habido ajustes màs continuos a fin de evitar movimientos bruscos en los precios o que èstos se sobrevalüen en forma permanente o con exceso. Pueden lograrse mayores niveles de precios hasta un límite deseable y en adelante proseguir con un crecimiento màs estable, y no incurrir en riesgos de caídas fuertes, sin embargo, hay acciones cuyos precios tienen crecimientos notables, sobre todo, las de aquellas empresas que sufrieron mayor desplome a pesar de que mantenían altas utilidades.

Por lo demàs, se han realizado mayores esfuerzos para que la Bolsa acreciente su importancia en la formaciòn de capitales y entre de lleno a una nueva etapa de una vez por todas, en la que, ofrezca mayores alternativas de inversiòn, aceptadas plenamente por la mayoría de los ahorradores, màs agilidad operativa gracias a la computaciòn y a los avances tècnicos, información oportuna y adelantada sobre las empresas y el entorno econòmico, entre otros progresos.<sup>28</sup>

En pocos años, contarà con mayor proporciòn de empresas que emitan sus acciones al público para crecer por esta vía,

28 Cfr., Guzmàn, op. cit., infra, nota 30, pp. 70 a 75.

con lo cual, se consolidarà el desarrollo bursatil del país.

A continuaciòn se harà menciòn al discurso pronunciado por el licenciado Oscar Espinosa Villarreal al asumir el cargo de presidente de la Comisiòn Nacional de Valores, con la responsabilidad de conducir la modernizaciòn del mercado de valores, entre otras cosas mencionò, que en la etapa que comienza, es necesario apuntar avances en contraste con dificultades, e inclusive regresiones, que con realismo, permitan trazar el papel que debe desempeñar el mercado en la planeaciòn del desarrollo; perfeccionar fòrmulas de concertaciòn; diseñar nuevos mecanismos preventivos; mejorar los sistemas de operaciòn y profundizar cambios estructurales.

Asimismo, subrayò que por encima de intereses particulares debe prevalecer el mercado, èste, como un todo, trasciende a sus participantes y por ello deben atenderse a su desarrollo equilibrado en bien del interès general.

No obstante, los intermediarios tienen un gran peso específico en la formaciòn del mercado. Su desarrollo y fortalecimiento en todos los órdenes, es por lo tanto fundamental. La autoridad por su parte, debe estimular su sana evolucion exigiéndoles en todo momento que cumplan sus responsabilidades con justicia, que no son otras que las de velar por el propio mercado, que a fin de cuentas, es su razòn de existir.

Por lo que toca a las empresas emisoras, es necesario que adquieran cada vez mäs conciencia de la responsabilidad que constituye ser empresa pública. Del compromiso que deben aten-

der con esos pequeños grandes socios que son los inversionistas en el mercado.

También dijo, que a las nuevas autoridades les corresponde, primeramente, perfilar una Comisión Nacional de Valores que esté en consonancia con el tamaño y complejidad del sector que regula y promueve; fortalecerla es requisito indispensable para que cuente con la capacidad de respuesta necesaria y, en especial, para que coordine las proposiciones del mercado de valores que requiere el país. Esta concepción involucra a todos los participantes y a la sociedad civil misma.

En este mismo orden de ideas, en esta nueva etapa institucional, se promoverá la creación de organismos consultivos para el análisis de aspectos prioritarios, en donde se debatan con amplitud las inquietudes manifiestas sobre la función que debe cumplir el mercado y sobre sus características deseables.

Señaló también que, mas allá de la retórica, la responsabilidad de la sociedad en el diseño del mercado de valores que se quiere para los años por venir, comprometerá a las autoridades a articular y concretar las medidas necesarias. Sin ningún prejuicio, deberán tratarse aspectos tales como el ámbito que le corresponde al mercado; las áreas en que funciona con eficiencia o ineficiencia; su interconexión con otros segmentos de la intermediación financiera; la viabilidad de mercados previos o segundos mercados para la pequeña y mediana empresa; la regularización de operaciones en mercados informales; la posible participación de personas morales como accionistas de casas

de bolsa y la conveniencia o inconveniencia de integrar grupos financieros no bancarios; la vinculación y complementariedad del mercado de valores respecto del sistema bancario; los sistemas de operación; nuevos instrumentos y operaciones; la definición de una política de crédito hacia el mercado que, bien concebida, contribuya a mantener niveles de liquidez adecuados y estabilidad en las cotizaciones; la actualización del marco jurídico y, en general, todos los puntos que puedan incidir favorablemente en la profundización y ensanchamiento del mercado de valores.

Se mantiene así, la tesis de que el desarrollo integral del mercado con cada vez más y mejores participantes, esquemas y operaciones, es la mejor prevención para evitar vicios y manipulaciones indeseables.

En el ámbito de consulta y concertación permanentes, que ha propuesto el gobierno federal, la estrategia que se propone se desarrolla en dos vertientes, la recuperación de la confianza y el cambio estructural.

Sin descontar los logros de la conciliación y la aplicación de algunos correctivos, los programas y acciones inmediatos estarán dirigidos a reconstruir la credibilidad en el sector bursátil, ya que asimismo, el licenciado Espinosa Villareal expresó que, el cúmulo de experiencias recogidas como consecuencia de las reclamaciones de los inversionistas, debe servir para proponer las reformas necesarias al marco jurídico. No obstante, debe considerarse pertinente insistir en que la sola

ley, por mas perfecta que sea, no es garantia suficiente para la estabilidad del mercado. Por su parte, los sistemas preventivos y de operaciòn que proceda innovar tendràn una eficacia relativa de no avanzarse en aspectos que permitan un desarrollo estable y transparente, asì como condiciones reales de oferta y demanda.

Tambièn se ha considerado la vertiente de un cambio estructural que apunte hacia un mercado màs amplio y tambièn màs profundo, que funcione sobre bases sanas y confiables.

Acceder a una etapa de estabilidad econòmica presenta el reto de un mercado con mayores horizontes de plazo y con actitud positiva para la inversiòn de capital de riesgo, un mercado que suministre recursos de largo plazo para financiar proyectos productivos y de desarrollo, de acuerdo con sus tÈrminos de duraciòn.

Frente a la alternativa de funcionamiento inercial o tomar la iniciativa para el cambio, se pretende actuar con agresividad para tratar de modificar actitudes y condiciones que frenan la capacidad de que el mercado contribuya activamente a la soluciòn de problemas como el de la deuda externa, el financiamiento del desarrollo, la captaciòn de mayor ahorro interno y externo y la redistribuciòn de la riqueza.

Asimismo, con la firmeza que las circunstancias lo exijan, deberà actuarse para reconciliar al mercado con el pequeño y mediano inversionista a travÈs de las sociedades de inversiòn comunes y de renta fija; se apoyarà a las sociedades de inver-

siòn de capitales, para alentar el capital de riesgo en nuevos proyectos y en otros en crecimiento.

Por ùltimo señalò que, el talento y creatividad de la intermediaciòn orientado con esta filosofìa, serã factor determinante en el nuevo mercado que requiere el país para apoyar la estrategia econòmica y social.<sup>29</sup>

29 ESPINOSA VILLARREAL, Oscar, "La CNV en el Desarrollo del Mercado de Valores", El Mercado de Valores, Mèxico, Nacional Financiera, ISSN 0181-1268, año XLIX, num. 3, febrero 1 de 1989, pp. 13 y 14.

### 6.1 Estabilidad e inestabilidad bursátil

Lo que se busca normalmente en un mercado para que éste sea cada vez más perfecto, es la estabilidad, para que de esta forma se puedan evitar sobrevaluaciones y caídas bruscas que afecten a los inversionistas, a las empresas y en sí a la economía de un país.

La estabilidad se va consolidando a través del conjunto de experiencias malas y benéficas, que va teniendo el mercado al pasar de los años; también a través de los diferentes factores que influyen en la inestabilidad, los que de alguna manera, si se asimilan favorablemente pueden contribuir a la estabilidad del mercado, siempre que se les encamine correctamente.

Se ha observado que los países desarrollados, tienen bases más firmes para evitar en mayor medida la inestabilidad.

En nuestro país, que todavía está en proceso de alcanzar una estabilidad económica y financiera más duradera, no es conveniente aceptar que la Bolsa se sobrevalúe en exceso y llegue a múltiplos muy altos, mientras la estabilidad no se logre a plenitud y perdure por un buen tiempo.<sup>30</sup>

Por ser de capital importancia para los objetivos de nuestro trabajo, a continuación se hará alusión a las palabras que el doctor Pedro Aspe, Secretario de Hacienda y Crédito Público, pronunciara el 13 de febrero de 1989, con relación a los acontecimientos que afectaron al mercado de valores en 1987, y

30 GUZMAN M. Roberto, Bolsa de Valores: Estrategias y Perspectivas, México, Editorial Miguel Angel Porrúa, 1988, p. 26.

en que solicitò la intervenciòn de las autoridades competentes, a efecto de ejercer la acciòn penal correspondiente en contra de quienes actuaron en forma ilegal.

El doctor Aspe señalò, que el mercado de valores es un asunto de interès pùblico y nacional, que debe prevalecer por encima de intereses particulares. Tambièn indicò que con el convencimiento de la importancia del mercado de valores en el financiamiento de los proyectos de inversiòn del Mèxico moderno, habrà de cuidar su sano desarrollo y operaciòn. Con este fin se emprenderàn, por acuerdo de la junta de gobierno de la Comisiòn Nacional de Valores, acciones de caràcter preventivo que tiendan a asegurar eficiencia, bajo la corresponsabilidad de los involucrados en su desempeño.

Dijo que las acciones que se emprenderian se agruparian en tres rubros principales;

Vigilancia:

1. El día de hoy (13 de febrero de 1989) se implanta el sistema de inspecciòn automatizada que, a travès de la observaciòn constante del registro de operaciones de la Bolsa de Valores, de las casas de bolsa y del INDEVAL (Instituto para el Depòsito de Valores), permitirà revisar la operaciòn diaria, detectando de inmediato desviaciones para actuar con prontitud.

2. Se establecen criterios de observancia obligatoria a los auditores externos de las casas de bolsa, con el propòsito de que se constituyan en un auxilio efectivo de las labores de vigilancia y fiscalizaciòn.

3. Se impone a los intermediarios un sistema de auditoría legal permanente, que vigile la actuación de éstos de acuerdo con el marco normativo, particularmente en lo que se refiere a la contratación de operaciones con su clientela.

4. Se consolidan los sistemas para detectar el uso de información privilegiada, definiendo su tratamiento y penalización.

5. Se revisan nuevamente y se adecúan los sistemas de asignación de operaciones de las casas de bolsa.

6. Se definen con claridad el tratamiento en los casos de conflicto de intereses.

Estabilidad en el mercado:

1. Se crea un grupo interinstitucional para el análisis permanente y la adecuación de instrumentos y operaciones del mercado, con el propósito de asegurar su sano desarrollo. Este grupo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, Nacional Financiera y la Comisión Nacional de Valores.

2. Se fomenta y amplía la participación en el mercado de los inversionistas institucionales, estableciéndose normas para el manejo y difusión de sus operaciones.

3. A través de Nacional Financiera, se fomenta la colocación de títulos nacionales en mercados del exterior.

4. Se revisan de inmediato los mecanismos para dar acceso al mercado de valores, a la pequeña y mediana empresa.

**Autorregulación:**

1. Se apoya el proceso de autorregulación exigiendo el apego de la intermediación a los lineamientos de su código de ética, propiciando que se castigue adecuadamente a quienes se alejen del profesionalismo que la actividad requiere.

2. Se faculta a la Bolsa Mexicana de Valores para proponer los criterios aplicables para suspender la cotización de aquellas emisoras que no cumplan con los lineamientos establecidos, y se revisa también el registro de aquellas con poca buena calidad.

Sobre lo anterior, versó el discurso del Secretario de Hacienda, y con el fin de evitar que nuevos sucesos afecten al mercado de valores, solicitó la intervención de las autoridades competentes, en virtud de ser este mercado de interés público y nacional, y por ser importante en el financiamiento de proyectos de inversión, es necesario cuidar su sano desarrollo y operación, por esto, se han emprendido acciones preventivas, para asegurar eficiencia bajo la corresponsabilidad de los involucrados en su desempeño, siendo una de estas acciones la vigilancia a través del registro de valores de la Bolsa, casas de Bolsa y del INDEVAL; observancia obligatoria a los auditores externos de casas de bolsa; imposición de un sistema de auditoría legal permanente a los intermediarios; consolidación de los sistemas de detección del uso de información privilegiada.

Otra acción es procurar la estabilidad en el mercado, para lo cual se creó un grupo interinstitucional para analizar

los instrumentos y operaciones del mercado, y fomentar y ampliar la participación en el mercado de los inversionistas institucionales.

Y la acción referente a la autorregulación, se apoya en el apego forzoso de la intermediación a los lineamientos de su código de ética, para que así la Bolsa, formule los criterios a aplicar para la suspensión de la cotización de las emisoras en bolsa que no cumplan con estos lineamientos.

Esto es necesario para lograr un mercado de valores cada vez más perfecto, en donde todos se beneficien y la economía del país vaya en crecimiento, en virtud de que, es a través de la Bolsa, por quien las empresas se benefician de los recursos que demandan y los inversionistas obtienen rendimientos que de otra forma no tendrían.

#### 6.1.1 Sus causas internas

El ambiente financiero de México ha cambiado a través del tiempo, hace doce años no existían en nuestro país petrobonos, cetes, papel comercial, aceptaciones bancarias, sociedades de inversión de renta fija, pagafes y se invertía principalmente en instrumentos bancarios como bonos hipotecarios, bonos financieros, cédulas hipotecarias, depósitos en dólares o mexdólares, llamados así después de prohibirse en agosto de 1982, los depósitos bancarios en divisas.

En 1975 la inversión se realizaba casi exclusivamente a través de los bancos, había instrumentos en pesos y en dólares, ahora, además de casi la misma gama de inversiones ban

carias en México, existe otra más amplia de inversiones que pueden realizarse mediante la Bolsa.

En contraste con 1975, actualmente la mayoría de las operaciones a través de la Bolsa son de corto plazo y altamente líquidas en el sentido de que se pueden convertir en efectivo en un lapso máximo de veinticuatro horas y por el hecho de estar cotizados en bolsa los nuevos instrumentos de corto plazo, tienen una liquidez estructuralmente garantizada.

A consecuencia de la devaluación de 1976, las de 1982, la depreciación continua de la moneda en los años posteriores, ahora algunos inversionistas mexicanos hacen sus depósitos en dólares en los Estados Unidos de América, en Suiza y en otras monedas, como marcos alemanes, francos suizos y, en otros instrumentos como los del mercado accionario de Nueva York, los mercados de mercaderías de Chicago, bienes raíces y, la causa principal ha sido la inflación.

Asimismo, la devaluación de 1976; el boom petrolero de 1979 a 1981; la espiral de la deuda externa que se dió entre 1979 y 1983; las tres devaluaciones que sucedieron en 1982; la implantación del control de cambios, los mercados libre y controlado de divisas y la nacionalización de la banca; el crac petrolero de 1983; las renegociaciones de la deuda externa de 1983, 1984 y 1985; los terremotos de 1985; la decisión de entrar al GATT en 1985; el colapso del precio de los hidrocarburos en los mercados internacionales; todos estos eventos y procesos han tenido repercusiones en nuestra economía y finanzas y

a consecuencia de esto, ha habido cambios en la inversión de México, el mercado de valores ha mostrado un crecimiento sin precedente en nuestra historia y con pocos paralelos en la de otras naciones.<sup>31</sup>

Por otro lado, cuando se alcanzan niveles de sobrevaluación, el mercado se vuelve más sensible a cualquier evento, noticia mala o negativa que suceda en el entorno económico.

Los eventos externos de la Bolsa, que hicieron desconfiar a los inversionistas, fueron un elemento importante dentro de las causas del drástico ajuste a la Bolsa Mexicana, en estos eventos se incluye el que concierne a la suspensión de ventas, por unas horas del día 6 de octubre de 1987, decretada por la Comisión Nacional de Valores, que aunque el objetivo fue proteger a los inversionistas, el resultado fue adverso y contrario a tal propósito.<sup>32</sup>

31 Cfr., Heyman, op. cit., supra, nota 27, pp. 17, 43 a 71.

32 Cfr., Guzmán, op. cit., supra, nota 30, p. 27.

## 6.2 La banca nacionalizada, ¿competencia desleal?

Los sistemas bancarios y los mercados de valores, constituyen dos canales alternativos de financiamiento dentro del mercado financiero global de un país, estos canales pueden ser competitivos y sustituirse entre sí mismos o complementarse.

De acuerdo con las disposiciones de carácter general que dicta la Comisión Nacional de Valores, las casas de bolsa podrán llevar a cabo actividades que le sean propias, a través de las oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito, conforme a lo dispuesto por el artículo 22, fracción V, inciso e) de la Ley del Mercado de Valores.

La política gubernamental, influye en los papeles relativos a estos sistemas bancarios y de mercados de valores y la manera en que se relacionan entre sí de diversas formas.

Una serie de relaciones implica los papeles relativos del financiamiento bancario y del financiamiento del mercado de valores en una economía.

Otra serie de relaciones, implica también, el papel que deben desempeñar los bancos en la realización de las actividades de los mercados de valores; aquí puede suponerse que el mercado de valores desempeña una función de relación con otros canales de financiamiento de la economía, planteándose así la posibilidad de que los bancos operen como agentes de valores o fiduciarios en este mercado.

Respecto de la concentración del poder económico, la participación bancaria o el dominio de todas las fuentes que están

disponibles para financiar a las empresas, hace que los bancos influyeran a las empresas no financieras y esta influencia puede ser utilizada por los consorcios bancarios para controlar a estas empresas y ejercer un excesivo poder económico sobre ellas. Por este motivo varios países han legislado la separación de las funciones bancarias y las del mercado de valores en diversos grados.

La Ley del Mercado de Valores en su texto actual, excluye la posibilidad de que en el capital de las casas de bolsa, participen personas morales, resolviendo en su mayor parte el problema de la concurrencia en la intermediación que compartían con las instituciones de crédito.

En la exposición de motivos del Decreto de reformas a la Ley del Mercado de Valores, del 21 de diciembre de 1984 y publicado en el Diario Oficial el 8 de febrero de 1985, se expresa, que es preciso reconocer que se trata de dos tipos de intermediación de distinta naturaleza y que, si bien no se hubieran podido desarrollar las casas de bolsa sin la concurrencia de las instituciones de crédito, iniciado el proceso de consolidación de aquellas, propiciándose así la creación de otras fuentes de financiamiento y siendo más amplia la gama de inversionistas.

El fortalecimiento de nuestro sistema financiero requiere la operación eficaz de diversos tipos de intermediarios cuyas funciones sean complementarias, en condiciones de mayor independencia tanto patrimonial como operativa.

En este Decreto se consumó la separación de la interme-

diación bancaria de la bursátil, mediante la desvinculación patrimonial y operativa de las casas de bolsa, respecto del sistema bancario.

Desde el punto de vista patrimonial, esta desvinculación fue con el propósito de evitar, que conflictos de interés afecten su adecuado desenvolvimiento.

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

Por consecuencia, se desvinculó a las casas de bolsa del sistema bancario, con el propósito de evitar que conflictos de interés afecten su adecuado desenvolvimiento, sin embargo, asegura la participación directa del sector público en la intermediación del mercado de valores, para coadyuvar a promover y regular el mercado correspondiente, reconociendo expresamente a la figura de las casas de bolsa nacionales, con lo que se integra un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana.

También se pretendió, que las instituciones de crédito diversifiquen sus operaciones con valores por cuenta propia o ajena, a fin de que no puedan realizar más del veinte por ciento de su importe promedio, computado trimestralmente con una misma casa de bolsa.

De acuerdo con el decreto en comento, se reformaron di-

versas disposiciones para consagrar el nuevo régimen de la Ley del Mercado de Valores.

a. Artículo 17, fracci n II, inciso c): Las sociedades que dese n ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán reunir a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

II. En ning n momento podrán participar en su capital social, directamente o a trav s de interpósita persona;

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

b. Artículo 21, segundo párrafo, fracci n I, las casas de bolsa tendr n el car cter de nacionales cuando satisfagan alguno de los siguientes requisitos:

I. Que el gobierno federal directamente o a trav s de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario del cincuenta por ciento o más del capital social.

c. Artículo 23, primer párrafo: las instituciones de crédito deberán diversificar sus operaciones con valores, por cuenta propia o ajena, de tal manera que no puedan realizar más del veinte por ciento de su importe promedio, computado trimestralmente con una misma casa de bolsa.

Por otro lado, el artículo 37 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Cr dito, establece que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que realicen las instituciones de crédito

en los términos previstos por esta Ley y la del Mercado de Valores, deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa y se sujetarán a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

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

La Secretaría de Hacienda podrá exceptuar del requisito establecido en el primer párrafo de este artículo, a las operaciones que se efectúen; para financiar empresas de nueva creación o ampliación a las existentes; para transferir proporciones importantes del capital de empresas; y, para otros propósitos a los cuales no se adecúen los mecanismos normales del mercado.

La mencionada Secretaría, para resolver sobre las excepciones previstas en este artículo, escuchará la opinión del Banco de México, así como de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros o de la Comisión Nacional de Valores, según la materia que corresponda a su ámbito de competencia.

El artículo 62 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, establece que, las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito en cumplimiento

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

La Secretaría de Hacienda, en sus oficios número 305.III 2A-12908 de fecha 7 de abril de 1975, 102-B-1034 del 22 de noviembre de 1976 y 305-III-28 de 2 de enero de 1978, autorizó a los agentes de valores para efectuar intermediación en el crédito, auxiliando a las instituciones de crédito en la celebración de sus operaciones pasivas.

La Ley del Mercado de Valores atribuye al Banco de México facultades que se pueden clasificar de la siguiente forma:

a. Funciones de regulación

De acuerdo con el artículo 22, fracción IV de la citada Ley, corresponde al Banco de México dictar disposiciones de carácter general, conforme a las cuales las casas de bolsa pueden recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito para realizar las actividades que le son propias, así como conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos y celebrar reportos sobre valores.

Así se define en dicha Ley que es competencia del Banco de México, de acuerdo con las facultades que le corresponden, regular el crédito institucional en sus aspectos operativos y "

dictar las reglas a las cuales deben sujetarse las casas de bolsa en la realización de operaciones activas y pasivas de crédito.

b. Funciones de participación

Conforme al artículo 43 de la misma Ley, al Banco de México le corresponde designar un vocal de la junta de gobierno de la Comisión Nacional de Valores, así como a uno de los miembros del consejo de administración del Instituto para el Depósito de Valores cuando dicho Banco Central sea socio, esto último de acuerdo con el artículo 56, fracción VI, de la Ley en comentario.

Los artículos 30, primer párrafo y 38 fracción II de la misma Ley, facultan al Banco de México para opinar cuando se otorguen o cancelen concesiones de bolsas de valores.

c. Funciones que se relacionan con el sistema bancario

La Ley del Mercado de Valores y las leyes bancarias, definen el campo de acción que corresponde a las instituciones de crédito, referido básicamente a la intermediación en el crédito y, por otra parte, el ámbito de acción de las casas de bolsa referido a la intermediación con valores, en lo general, se reconoce exclusividad a cada uno de estos dos tipos de intermediación en su propio campo, pero también existen casos en que las actividades de los bancos inciden en el mercado de valores, interviniendo así directamente el Banco de México.

Al respecto, el artículo 15, en su párrafo 3o. de la Ley del Mercado de Valores ordena que, los títulos suscritos y emi-

tidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a cargo de ésta y susceptibles de alcanzar amplia circulación a juicio del Banco de México, se inscribirán de oficio en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El artículo 49, párrafo 1o. de la misma Ley, establece que el Banco de México puede vetar las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito.

El artículo 37 en sus párrafos 1o. y 2o. de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, estatuye que aunque las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que realicen las instituciones de crédito, deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa, el Banco de México puede dispensar este requisito por medio de reglas de carácter general en aquellas operaciones que deban efectuarse en cumplimiento de disposiciones de política monetaria o crediticia.

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

Así, la graduación adecuada de las fechas, montos y plazos de las emisiones de valores gubernamentales y su coordinación con las operaciones de compra y venta de estos títulos por parte del Banco Central, hacen factible que el gobierno federal y el Banco de México inyecten o absorban fondos del mercado y de esta manera, propicien una mayor congruencia de las políticas financieras con la situación económica general.<sup>33</sup>

#### 6.2.1 Similitudes entre los bancos y las casas de bolsa

Las instituciones de crédito y las casas de bolsa son intermediarios de dinero, así, aunque de manera distinta, ambos, en forma genérica, en esencia se dedican a captar ahorro y excedentes temporales de efectivo, para a su vez canalizar estos re cursos hacia los sectores productivos del país, principalmente a las empresas y al sector público.

Planteadas las semejanzas entre estos dos intermediarios, cabe mencionar, que existen fundamentalmente dos diferencias de fondo entre la banca y las casas de bolsa, que son aplicables y válidos en todos los países del mundo, no sólo en la situación específica de México:

a. Los bancos captan los recursos por cuenta propia, esto es, los bancos incorporan a su balance todos los recursos captados por ellos, es decir, al llegar los fondos a un banco, independientemente del canal por el que arriben, automáticamente, el banco los absorbe y los incorpora a su contabilidad pro-

33 Cfr., Igartúa, op. cit., supra, nota 2, pp. 250, 251, 252.

pia. Al otorgar préstamos sobre esos fondos, el banco asume plena responsabilidad sobre esos créditos.

En cambio las casas de bolsa, ejercen una labor de intermediación mas pura, pues los recursos que captan son en nombre y por cuenta de terceros, ya que por una parte captan fondos y por la otra simultáneamente los entregan al emisor correspondiente, y así, la operación de inversión queda entre el inversionista y el emisor, actuando únicamente la casa de bolsa como agente para poner en contacto a ambas partes.

b. Las casas de bolsa a través de la Bolsa de Valores, les dan mercado secundario a todos los valores que manejan, esto es, independientemente del plazo de amortización de cada uno de los vehículos de inversión manejados, sobre una base diaria, todos los días hábiles del año, existe la posibilidad de vender todo o parte de la posición que de un determinado valor se tenga y de esa forma recuperar efectivo.<sup>34</sup>

34 Cfr., Marmolejo, op. cit., supra, nota 26, pp. 465, 466.

## 7. CONCLUSIONES

1. Los antecedentes más remotos de las bolsas de valores los constituyen las reuniones que en las calles de diversos barrios de algunos países del mundo antiguo y en determinados días, llevaban a cabo los comerciantes para finiquitar sus negocios, motivando algo así como el tráfico bursátil, vinculándose sus negociaciones con banqueros y cambistas, sin haberse organizado esas reuniones todavía en mercados de valores.

2. De las actividades bursátiles propiamente dichas, en 1515 hay constancia de que ya existían reuniones de comerciantes en algunos países europeos.

3. Las bolsas sucedieron a las ferias tradicionales de los comerciantes, en virtud de que en aquellas se negociaban durante todo el año mercancías y se traficaban únicamente documentos y valores que las representaban, de esta forma se contribuyó a la concentración de operaciones comerciales y financieras.

4. Fueron las bolsas de valores y las sociedades por acciones, factores determinantes para el nacimiento y evolución

del capitalismo moderno, toda vez que mediante la sociedad por acciones se hizo posible el acopio y captación de capitales, siendo primordial para la producción en masa de valores.

5. El principal objetivo de las sociedades anónimas fue buscar grandes capitales, a través de las acciones y obligaciones que emitían, aplicándose este tipo de sociedad a la banca, a los seguros, y a la navegación, y fue adoptada, además, por las empresas mercantiles, industriales y mineras en el siglo XIX.

6. Primero fue más importante el tráfico con valores gubernamentales que el de acciones, siendo la colocación de aquellos la principal función de los anteriores mercados de valores.

7. En los Estados Unidos de América en 1917, se comenzaron a emitir papeles gubernamentales, a fin de recaudar fondos para el financiamiento de la Primera Guerra Mundial; al término de ésta, el mercado estadounidense de valores que había sido deudor, se convirtió en acreedor de la mayoría de los mercados europeos, e introdujo además, la figura del especialista y la mayoría de los países adoptaron sus orientaciones y técnicas como el margen, la opción, e instituciones como la comisión de valores.

8. Los primeros bancos que se fundaron en México en 1864 tuvieron como función la de otorgar crédito al comercio y auxiliar en ocasiones a los industriales, el crédito público no fue

factor de capitalizaciòn en virtud de que los principios liberales que imperaban en aquella època, impedían el uso del crèdito gubernamental para fines de inversiòn, por tal motivo el ahorro no fue suficiente para impulsar la economìa del país.

9. Las transacciones con valores propiamente dichos en nuestro país, comenzaron a efectuarse hacia 1880, en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se reunían nacionales y extranjeros para comerciar con títulos mineros, de los que obtenían altos rendimientos.

10. Los antecedentes más sobresalientes que consolidaron la Bolsa de Valores de nuestro país, fueron: del Decreto de 19 de octubre de 1887, que aprobò un contrato entre el gobierno federal y los señores Aspe y Labadie para establecer una bolsa mercantil; la Ley de Instituciones del Crèdito de 1897, que propiciò que los bancos realizaran una actividad bursatil, paralela a su acciòn en el mercado de dinero; el Decreto de 3 de julio de 1916, que estableciò que la Secretaría de Hacienda y Crèdito Pùblico reglamentaria a las bolsas de valores y autorizò la apertura de un establecimiento de esa clase en la ciudad de Mèxico con la intervenciòn de la misma Secretaría; el Decreto de 27 de junio de 1928, que estableciò que quedaban sujetas a la inspecciòn de la Comisiòn Nacional Bancaria, las bolsas de valores, las transacciones con valores y demàs títulos al portador que se efectuaran en los mismos establecimientos; la Ley Bancaria de 1932, que considerò a las bolsas de valores en un capítulo específico como organizaciones auxiliares de crèdito,

y que en su reglamento facultò a la Comisiòn Nacional Bancaria para la aprobaciòn de los reglamentos interiores de èstas, quedando su organizaciòn sujeta a las disposiciones de la Ley General de Instituciones de Crèdito; la Ley General de Instituciones de Crèdito y Organizaciones Auxiliares de 1941, que ùnicamente reprodujo el capitulo relativo a bolsas de valores de la Ley Bancaria de 1932.

11. La Ley del Mercado de Valores vigente fue promulgada en 1975, contiene disposiciones aplicables a la Comisiòn Nacional de Valores, a los fondos para la promociòn de valores y fomento al mercado bursàtil. Diò pauta al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., que entrò en vigor en octubre de 1982. Respecto de los usos y pràcticas bursàtiles, a los que apenas si se hace mención en la Ley del Mercado de Valores, en algunas circulares emitidas por la Comisiòn y en el Reglamento Interior de la Bolsa, es necesario que a èstos se les dè fuerza legal incorporàndolos en la Ley del Mercado de Valores, y al mismo tiempo se les dote de un contenido específico para determinar sus alcances en las relaciones contractuales. Reconocemos que es difícil recopilar documentos, terminologìa, operaciones, que puedan constituir los usos y pràcticas, pero es mejor para que se les pueda considerar como una fuente del Derecho. Ademàs, hay que tomar en cuenta que muchos de estos usos y pràcticas bursàtiles, han adquirido permanencia definitiva y son dignos de considerarse como pilares en el desarrollo del mercado de valores, aparte de que es riesgoso mantener de

manera atípica estas prácticas y usos, tomando en cuenta que se puede dar el caso de que intermediarios o personas que concurren a este mercado se pueden hacer acreedores a sanciones considerables por atentar contra los usos y prácticas del mercado sin que éstos se hayan precisado, lo cual, traería como consecuencia el problema de como dictar una resolución sobre algún precepto infringido si éste no está típicamente precisado en alguna disposición legal.

12. En 1976, se acordó el apoyo a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. para operar a nivel nacional, eliminándosele la función de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

13. El objeto de la Bolsa es promover y facilitar la realización de transacciones con valores, en tanto que es el lugar en donde se materializa la compraventa de títulos, y procurar el desarrollo del mercado, facilitando al máximo la realización de operaciones con valores.

14. La Bolsa es canalizadora del ahorro de los particulares hacia entidades oficiales y privadas que lo soliciten. El producto de las operaciones en el mercado de valores, actualmente se está canalizando para apoyar obras sociales y de infraestructura habitacional, turística, etcétera, esto es, inversiones en proyectos productivos y prioritarios para el desarrollo económico del país. También la Bolsa es quien determina la coti

zación de los valores en función de la rentabilidad de éstos, asegurando su conversión a efectivo a voluntad del poseedor.

15. Etimológicamente el vocablo "bolsa" proviene del latín bursa, que significa bolsa y tiene diversas connotaciones, como, el lugar de la negociación, o el conjunto de operaciones de una jornada, y en su acepción más correcta, es la institución que facilita la negociación que constituye el fin del mercado de valores. Y el vocablo "valor", deriva del latín tardío valor, valoris, que significa valores, y éstos son títulos representativos de una porción de riqueza, principalmente mueble y negociable.

16. La Bolsa es un establecimiento organizado, integrado por personas vinculadas a él permanentemente; sus estatutos están definidos; los derechos, obligaciones y responsabilidades de sus órganos directivos están fijados con precisión; los valores operados en ella satisfacen una serie de requisitos y sus operaciones son sometidas a una severa reglamentación.

17. En las bolsas públicas u oficiales, como la Mexicana de Valores, intervienen directamente el Estado en su organización y funcionamiento, a través de la Secretaría de Hacienda, en virtud de que la determinación del precio corriente de géneros y valores es un hecho económico que afecta a la riqueza general y atañe al orden social.

18. La bolsa oficial reserva al poder público el nombramiento de los miembros de la institución; regula y reglamenta

las operaciones; impone un comisario en el mercado y resuelve los imprevistos que se puedan producir.

19. El objeto de las bolsas es operar valores de alta bursatilidad, utilizando diferentes métodos de contratación, que facilitarían la colocación y salida de los valores del mercado.

20. La naturaleza jurídica de la bolsa, depende del papel que juega en ella el Estado.

21. En lo tocante al control y vigilancia de las operaciones que se realizan en bolsa, dicha función es encargada por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional de Valores dentro del marco de la Ley que regula sus actividades como es la del Mercado de Valores.

22. La Secretaría de Hacienda tiene facultades para autorizar la realización de operaciones análogas de las que la Ley del Mercado de Valores señala expresamente a las bolsas de valores; otorgar discrecionalmente la concesión para la operación de bolsas de valores y revocar ésta, en caso de que existan irregularidades que den lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado, y en casos de liquidación o disolución de las bolsas de valores. La intervención y función normativa de la Secretaría de Hacienda es necesaria, por ello, es importante que los preceptos jurídicos sean estables para dar certidumbre en su alcance y términos. Es necesario que la Ley delimite la competencia del

gobierno y la de los particulares y evitar gran número de disposiciones prohibitivas para no dar lugar a que se efectúen operaciones al margen de la misma.

También se considera necesario que quede sin efectos el primer párrafo del artículo 52 bis 2 de la Ley del Mercado de Valores, toda vez que marca que ciertos delitos bursátiles se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda, mientras tanto el Ministerio Público no podrá ejercitar la acción penal, ni perseguir el delito, facultad que le ha sido delegada por la misma Constitución.

23. La Comisión Nacional de Valores, está dotada de amplias y bien determinadas facultades para regular el mercado de valores, en lo que se refiere a emisores, agentes, bolsas de valores e instituciones para el depósito de valores, ejerciendo tales facultades, mediante disposiciones y "criterios de aplicación general". Las funciones de la Comisión Nacional de Valores, no son de mera vigilancia, también son de índole promocional.

24. Consideramos que es importante se haga una adición a la Ley especificando en que consiste la información privilegiada ya que la Ley y circulares de la Comisión Nacional de Valores, sólo hacen mención a las personas que tienen acceso a ella e imponen sanciones para quien vaya en contra de estas disposiciones, pero no especifica en ningún precepto ni circular, su consistencia, además de que, la Comisión es la única a quien las casas de bolsa le deben comunicar toda la información, sin

estar aquella obligada a justificar para què la necesita, motivo que sí debería justificar, en virtud de que esto no tiene que ver con las facultades que la Ley le concede sobre la coordinación y concentración de las relaciones de las autoridades con los agentes de valores.

25. Al Banco de México a través de la Comisión de Cambios y Valores, le competen las operaciones de cambio exterior y de intervención en el mercado de valores de nuestro país; proponer los tipos de cambio para las operaciones internacionales y sus márgenes de operación; determinar las intervenciones que haya de hacer en el mercado de valores por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones, precios y márgenes de las operaciones.

26. La Bolsa, para satisfacer las demandas de un mercado de valores creciente, ha reforzado sus estructuras y se han creado nuevos productos financieros bursátiles.

27. El capital social sin derecho a retiro de la Bolsa, debe estar íntegramente pagado y no puede ser inferior al que se establezca en la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda, y el capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.

28. La suscripción de acciones, sólo la podrán efectuar agentes de valores y éstos podrán tener sólo una acción, siendo éstas nominativas.

29. El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valo-

res ha fijado una política para que los agentes de bolsa personas físicas se conviertan en casas de bolsa o sean socios de otras casas de bolsa.

30. La membresía en la Bolsa, puede aumentarse por decisión de la Comisión Nacional de Valores a fin de que ésta no de lugar a grupos monopólicos de intermediarios.

31. La Ley del Mercado de Valores, solamente hace referencia a que la intermediación bursátil la realicen las casas de bolsa, sin embargo en la circular 10-68 expedida por la Comisión, da pauta para que existan agentes de bolsa personas físicas al establecer que éstos deberán realizar sus actividades de intermediación en el mercado de valores en forma personal, sin poder delegarlos a otras personas. En la práctica no operan agentes de valores personas físicas, por lo que sugerimos se deje sin efectos el primer párrafo de la primera disposición de dicha circular, ya que es innecesario.

32. Intermediación en el mercado de valores, es la realización habitual de operaciones de correturía, de comisión u otros, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública; administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

33. Es necesario que los contratos, formatos, circulares que contienen principios jurídicos básicos de contratación de-

ban quedar establecidos en la Ley, a fin de que las operaciones bursátiles se lleven a cabo con seguridad entre las partes, por ello debe establecerse el contrato único de comisión mercantil entre las casas de bolsa y la clientela inversionista definiendo los derechos y obligaciones esenciales de las partes y así velar por la seguridad jurídica del mercado de valores.

34. Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del quince por ciento o más del capital social de una casa de bolsa, excepto, la adquisición de acciones que realice el gobierno federal.

35. Respecto de la inscripción y operación en bolsa, los valores inscritos deben operarse precisamente en ella, y los socios de la bolsa no deberán operarlos fuera de ésta, salvo los casos en que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, determine las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma, facultad que le ha sido otorgada por la Ley del Mercado de Valores en su artículo 31, fracción VIII, inciso f).

36. Los documentos en que consten las operaciones realizadas en la bolsa, entre los socios de la misma, traerán aparejada ejecución, siempre que estén certificados por la propia bolsa, la cual está facultada para certificar las operaciones que en ella se realicen.

37. Respecto del aspecto litigioso, consideramos que es preciso se forme un tribunal de justicia en donde se protejan

los intereses de los inversionistas, contra casas de bolsa o autoridades por alguna omisión o algún hecho. Que este tribunal lo formen personas capacitadas en materia bursátil. Y que el procedimiento de conciliación actualmente obligatorio y el arbitraje de la Comisión sea optativo para las partes.

38. La Ley del Mercado de Valores es el resultado de la acción del Estado para regular integralmente al mercado de valores, contemplando la oferta pública de valores, los valores mínimos, la intermediación en este mercado, las actividades de las personas que en él intervienen, la organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores, las autoridades y servicios.

39. Referente a las operaciones bursátiles, el marco legal lo forman la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento de las Bolsas de Valores de 1933 que se ha venido derogando paulatinamente y el Código de Comercio, y están reguladas específicamente por el título tercero del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

40. Es necesario que la Ley no sólo contemple en mayor medida prevenciones para quien infrinja sus disposiciones y opere de diversa manera a la que se le señala con los valores que se le encomienden, para el efecto, es indispensable que se impongan severas sanciones a fin de desalentar la práctica de delitos.

41. Las operaciones bursátiles típicas son aquellas que se realizan en bolsa o que tienen un impacto en la cotización

bursátil, también se les define como aquellas transacciones que se llevan a cabo en el piso de remates, de igual manera, llamanse de ese modo por alusión, al local en que forzosamente se celebran: el de una bolsa de valores.

42. Las operaciones que normalmente se realizan en la Bolsa, son compraventas, consideradas como el negocio de realización de la comisión bursátil, aunque hay diferentes tipos, como las operaciones de reporto, operaciones a plazo, operaciones a futuro, solicitud de créditos de margen, etcétera, y éstas pueden recaer sobre acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Las transacciones con títulos valor que solamente constan en asientos contables en el Instituto para el Depósito de Valores sin entrega física, es importante que se les regule adecuadamente, ya que dan cabida para que se haga uso indebido de ellos, como ocurrió con la caída de la Bolsa en 1987, en que se puso de manifiesto que algunos funcionarios de casas de bolsa operaron con cetes de emisión vencida.

43. Las operaciones bursátiles se diferencian por la forma de su contratación, la manera de su liquidación y por el tipo de instrumento que operan, éstas son formales y siguen determinados ritos, usos y costumbres, caracteres que si no concurren en la celebración de las operaciones, éstas carecerían de validez.

44. Los valores clásicos son las acciones, que son títulos de crédito que representan una parte alícuota del capital

social de una empresa. Estos valores son característicos del mercado de renta variable y se manejan dentro del mercado de capitales, en donde las pèrdidas y ganancias estàn en funciòn de las fluctuaciones del mercado, con base en la situaciòn financiera de la empresa emisora.

45. Mediante la Bolsa de Valores se ha capitalizado a las empresas que demandan recursos para su expansiòn, obteniendo èstos de los inversionistas.

46. Después del desplome del mercado de valores en 1987, y del camino que se tuvo que recorrer para superar la crisis, al parecer ahora hay mäs bases para encontrar soluciòn a las dificultades que se presentan; la experiencia acumulada por las empresas que se han enfrentado a las crisis por las que ha pasado el país, su habilidad para superar los obstàculos, dan motivo para afirmar que pueden enfrentar los retos del futuro con optimismo.

47. Se han hecho esfuerzos para que la Bolsa acrecente su importancia para la formaciòn de capitales y entre a una etapa, en la que, ofrezca mayores alternativas de inversiòn, mäs agilidad operativa, informaciòn oportuna y adelantada sobre las empresas y el entorno econòmico, entre otros progresos. Se pretende que en pocos años, cuente con mayor proporciòn de empresas emisoras, para crecer por esta vìa y así consolidar el desarrollo bursàtil del país.

48. Normalmente en un mercado de valores se busca la es-

tabilidad, para así, evitar sobrevaluaciones y luego caídas bruscas de la Bolsa que afecten a inversionistas, empresas y en sí a la economía del país, pero esto, es difícil de lograr, en virtud de que si se pretende que la Bolsa esté en un alto nivel, se necesita de la especulación y ésta va en contra de la estabilidad.

49. Nuestro país, aún no alcanza una estabilidad económica y financiera, por lo que no es conveniente aceptar que la Bolsa se sobrevalúe y llegue a múltiplos muy altos, mientras la estabilidad no se logre y perdure por buen tiempo.

50. Diversos sucesos como la deuda externa, devaluaciones de nuestra moneda, la implantación del control de cambios, la nacionalización de la banca, el crak petrolero, las renegociaciones de la deuda, terremotos, la entrada al GATT, la alta inflación, esto y más, ha repercutido en nuestras finanzas y economía, y a consecuencia de estos factores, ha habido cambios en la inversión de México, propiciándose un crecimiento sin precedente en el mercado de valores mexicano, sin embargo, al alcanzar niveles de sobrevaluación, el mercado se vuelve más sensible a cualquier evento que suceda en el entorno económico.

51. Los eventos externos a la Bolsa, son también causas de drásticos ajustes, como lo fue la suspensión de ventas por unas horas, el día 6 de octubre de 1987, decretada por la Comisión Nacional de Valores, esto fue para proteger a los inversionistas de que la Bolsa estaba cayendo, y sin embargo el resultado fue adverso.

52. La banca nacionalizada no es competencia desleal en el mercado financiero global de un país, en virtud de que el sistema bancario y el mercado de valores, constituyen dos canales alternativos de financiamiento y éstos pueden ser competitivos y sustituirse entre sí mismos o complementarse.

53. La política gubernamental, influye en los papeles relativos a los sistemas bancarios y de mercado de valores, como es el financiamiento bancario y el financiamiento del mercado de valores en una economía, otro es el papel que desempeñan los bancos en la realización de las actividades de los mercados de valores, suponiéndose en este caso que el mercado de valores desempeña una función de relación con otros canales de financiamiento, planteándose la posibilidad de que los bancos operen como agentes de valores o fiduciarios en este mercado.

54. La separación de la intermediación bancaria de la bursátil se consumó mediante la desvinculación patrimonial y operativa de las casas de bolsa respecto del sistema bancario, esto fue para que conflictos de interés no afecten su adecuado desenvolvimiento, reconociéndose expresamente a las casas de bolsa nacionales, así se integró la composición mixta de la economía mexicana.

55. La Ley del Mercado de Valores y las leyes bancarias, definen el campo de acción de las instituciones de crédito, referido a la intermediación en el crédito, y por otro lado, el ámbito de acción de las casas de bolsa referido a la intermedia

ción con valores, reconociendo exclusividad a cada uno de estos tipos de intermediación en su propio campo, no sin olvidar que también existen casos en que las actividades de los bancos inciden en el mercado de valores, interviniendo en estos casos el Banco de México directamente.

56. Las instituciones de crédito y las casas de bolsa son intermediarios de dinero; en esencia se dedican a captar ahorro y excedentes temporales de efectivo, para a su vez canalizarlos hacia los sectores productivos del país, principalmente a las empresas y al sector público.

57. Existen dos diferencias, por un lado los bancos captan recursos por cuenta propia y otorgan préstamos sobre esos fondos, asumiendo plena responsabilidad sobre tales créditos, entre tanto, las casas de bolsa captan recursos en nombre y por cuenta de terceros, ya que por una parte captan fondos y por la otra los entregan simultáneamente al emisor correspondiente, quedando la operación de inversión entre el inversionista y el emisor.

## BIBLIOGRAFIA

BARRERA GRAF, Jorge, Las Sociedades en Derecho Mexicano, Mèxico, Editorial UNAM, 1983.

BARTOLOME LABORDA, Rafael, La Bolsa en el Mundo, Bilbao, Editorial Deusto, 1980.

BERTAN, Marcos, Operaciones de Bolsa, Barcelona, España, Editorial Suc. de Manuel Soler, 1909.

BONILLA Y SAN MARTIN, Adolfo, Derecho Bursátil, España.

CORTINA ORTEGA, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, Mèxico, Editorial Trillas, 1986.

DIAZ BRAVO, Arturo, Contratos Mercantiles, Mèxico, D.F., Colección de Textos Jurídicos Universitarios, 1983.

DICCIONARIO HISPANICO, Enciclopedia Ilustrada, Mèxico D.F., W. M. Jackson, Inc. Editores, 1981 (24a. ed.) T. IV.

ENCICLOPEDIA SALVAT, Diccionario, ENCICLOPEDIA SALVAT DICCIONARIOS, Mèxico, Salvat Editores S.A. de C.V., 1984, T. 12.

ESPINOSA VILLARREAL, Oscar, "La CNV en el Desarrollo del Mercado de Valores", El Mercado de Valores, Mèxico, Nacional Financiera, No. ISSN 0181-1268, año XLIX, Num. 3, febrero 1 de 1989.

GUZMAN M. Roberto, Bolsa de Valores: Estrategias y Perspecti-

vas, Mèxico, Editorial Miguel Angel Porrúa, 1988.

HEYMAN, Timothy, Inversión Contra Inflación, Mèxico, Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1988 (3a. ed.).

IGARTUA ARAIZA, Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil, Mèxico, Editorial Porrúa, S.A., 1988.

LAGUNILLA IÑARRITU, Alfredo, La Bolsa en el Mercado de Valores de Mèxico y su Ambiente Empresarial, Mèxico, Editorial de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., 1973, T. I.

MARMOLEJO G. Martìn, Inversiones, Mèxico, IMEF, 1987.

PEREZ STUART, Josè A. y PESCADOR, Fernando, La Bolsa, Mèxico, Editorial Diana, 1981.

## I N D I C E

Introducción . . . . .	I
CAPITULO 1. ANTECEDENTES HISTORICOS . . . . .	1
1.1 En Europa. . . . .	6
1.1.1 La Bolsa de Londres . . . . .	6
1.1.2 En Francia. . . . .	8
1.1.3 En España . . . . .	8
1.1.4 En Alemania . . . . .	9
1.1.5 En Holanda. . . . .	10
1.2 Estados Unidos de América. . . . .	11
1.3 En México. . . . .	13
1.3.1 Antecedentes que consolidaron la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. . . . .	14
CAPITULO 2. CONCEPTO Y TERMINOLOGIA . . . . .	20
2.1 Etimología . . . . .	24
2.2 Definición real. . . . .	25
CAPITULO 3. REGIMEN LEGAL DE SU ESTRUCTURA	
CORPORATIVA ACTUAL. . . . .	29
3.1 Sociedad anónima de capital variable . .	37
3.1.2 Capital mínimo. . . . .	40
3.1.3 Suscripción de acciones . . . . .	41
3.1.3.1 Agentes de valores . . . . .	43

CAPITULO 4. INSCRIPCION Y OPERACION EN BOLSA. . . . .	50
4.1 Ley del Mercado de Valores . . . . .	55
CAPITULO 5. OPERACIONES BURSATILES. . . . .	56
5.1 Son compra-ventas de títulos de crédito. . . . .	64
5.2 Quienes pueden realizarlas y en donde. . . . .	66
5.3 Clasificación. . . . .	67
5.3.1 Orden en firme. . . . .	68
5.3.2 De viva voz . . . . .	70
5.3.3 Registro, cruce u orden cruzada . . . . .	71
5.3.4 Operaciones de cama . . . . .	75
5.3.5 Operaciones de contado. . . . .	76
5.3.6 Operaciones a plazo . . . . .	78
5.3.7 Operaciones a futuro. . . . .	83
5.3.8 Operaciones de renta fija . . . . .	88
5.3.9 Operaciones de renta variable . . . . .	90
CAPITULO 6. PERSPECTIVAS A FUTURO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. . . . .	91
6.1 Estabilidad e inestabilidad bursátil . . . . .	102
6.1.1 Sus causas internas . . . . .	106
6.2 La banca nacionalizada, ¿competencia desleal? . . . . .	109
6.2.1 Similitudes entre los bancos y las casas de bolsa. . . . .	117
Conclusiones . . . . .	119
Bibliografía . . . . .	136
Indice . . . . .	138