

321309

UNIVERSIDAD del TEPEYAC

11  
20

ESCUELA DE DERECHO  
CON ESTUDIOS RECONOCIDOS OFICIALMENTE POR  
ACUERDO No: 3213 DE LA  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

PARA EL DESARROLLO TOTAL



# La Bolsa de Valores en México como Alternativa Jurídica y Económica de Financiamiento al Sector Productivo

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A  
JORGE ISIDRO MARTINEZ MONTOYA

Asesor de Tesis:

LIC. SERGIO CUAUHEMOC MARTINEZ CASTILLO  
Cédula Profesional No. 437064

MEXICO, D. F.

1994

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

Todo el material contenido en esta tesis 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.

**LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO COMO ALTERNATIVA JURÍDICA Y  
ECONÓMICA DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRODUCTIVO.**

**INTRODUCCIÓN.**

**CAPITULO I NACIMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES EN EL MUNDO**

1.1	Generalidades	6
1.2	Siglo XVI -XX	9
1.2.1	Países europeos	15
1.2.2	Estados Unidos de Norte América	20
1.3	Derecho patrio	24

**CAPITULO II EVOLUCIÓN DE LAS PRIMERAS BOLSAS DE VALORES**

2.1	Bolsa de Amsterdam	33
2.2.1	Bolsa de Londres	36
2.3.	Bolsa de París	40
2.4	Bolsa de Nueva York	43

**CAPITULO III LAS BOLSAS DE VALORES EN MÉXICO.**

3.1.1	Generalidades	48
3.2.1	Estructura y funciones	59
3.3.1	Mercado de Valores	65
3.4. I	Naturaleza jurídica	76

**CAPITULO IV UBICACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DENTRO DEL SISTEMA  
FINANCIERO MEXICANO**

4.1	Sistema financiero mexicano	80
4.2	Marco jurídico	84
4.3	Naturaleza jurídica	103
4.4	Autoridades encargadas de la	

inspección y vigilancia	104
-------------------------	-----

## **CAPITULO V FUENTES DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRODUCTIVO**

5.1 Generalidades	129
5.2. La Empresa	146
5.2.1 Concepto económico	151
5.2.2 Concepto jurídico	153
5.3 Instituciones de crédito	156
5.3.1 Operaciones activas	160
5.3.2 Contragarantía y tasas de interés	161
5.4 Organizaciones auxiliares de crédito	163
5.4.1 Arrendamiento financiero	165
5.4.2 Empresas de factoraje	168
5.5 Casas de Bolsa	169
<b>CONCLUSIONES.</b>	<b>173</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.</b>	<b>176</b>

## **INTRODUCCION.**

## INTRODUCCIÓN

La transición de la economía internacional; dentro del contexto neoliberalismo a provocado el desarrollo de Trust y Holdings, dentro del sector productivo de los países llamados capitalistas, creando una serie de fuentes alternativas de financiamiento exclusivamente a esos grandes consorcios.

Dicha corriente externa a influencia a la economía de nuestro país, haciendo un coto de privilegios al financiamiento, por la capacidad instalada y las contragarantías que exigen a los solicitantes del crédito, dejando a un lado a la pequeña y mediana empresa.

Ante los cambios dentro de la economía política en el orbe en el que se observe el desmoronamiento de la economía estatizada y la recesión industrial en las economías capitalistas, la economía nacional; dentro del sector financiero a contemplado en fechas recientes la aceptación del mediano empresario como emisor de valores dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

Lo anterior no es suficiente, puesto que una economía muchas veces se sostiene a través de los pequeños empresarios, puestos a parte de generar riqueza creando fuentes de trabajo que activan tanto el mercado doméstico como el internacional; por lo que en el presente trabajo de investigación se propone que esta fuente de financiamiento sea accesible al pequeño empresario.

Para entender lo anterior, se parte en desentrañar el nacimiento y la evolución de las Bolsas de Valores, tanto a nivel internacional como nacional; se analiza desde el punto de vista jurídico a las Bolsas de Valores, como Organizaciones Auxiliares de Crédito para finalizar con la gama de fuentes de financiamiento al sector, productivo, comparando las diferentes figuras jurídicas.

Finalmente, la propuesta a que se llega en esta tesis es introducir al pequeño empresario como emisor y colocador de efectos bursátiles en el mercado de valores tanto a nivel nacional como internacional.

## **CAPITULO I.- NACIMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES EN EL MUNDO**



## 1.1 Generalidades

Los diversos autores que abordan el tema sobre el origen de las Bolsas de Valores, no se ponen de acuerdo ni en el lugar ni en la fecha exacta en que éstas surgieron, debido a la confusión que se origina en cuanto a las figuras jurídicas y al problema de distinción entre los antecedentes mediatos y los inmediatos, tal como comenta el Dr. Miguel Acosta Romero quien señala: "... Algunos tratadistas comentan que se encuentran en los *Emporium* de Grecia y en los *Collegium Merca torum* de Roma, otros consideran que se remontan a la Edad Media, el antecedente más perfilado de esa institución se encuentra en la ciudad de Brujas en el siglo XIII, en donde existió una organización similar, posteriormente en Amberes también existió algo parecido a lo que conocemos actualmente como Bolsa de Valores." <sup>1</sup>

Como es de verse, existen algunos tratadistas que pretenden ubicar a las Bolsas de Valores desde Grecia y Roma, olvidándose que aún no existían los títulos de crédito, ya que éstos se originan en la Edad Media como una necesidad de proteger a los comerciantes que viajaban de una feria a otra, surgiendo en primer término el contrato de cambio trayecticio, que al evolucionar se transforma en la letra de cambio, por lo que no podemos ubicar a las Bolsas de Valores desde aquella época, dado que aún no habían nacido los títulos de crédito.

Donde podemos tratar de ubicar el nacimiento de las Bolsas de Valores, y de una manera mediana, es cuando se establece las primeras sociedades mercantiles por acciones y obviamente que estas adquieren gran esplendor a fines del siglo XV, y principios del XVI, cuando se realizan las primeras expediciones del viejo continente al

---

<sup>1</sup> Miguel Acosta Romero, Derecho Bancario, p. 777

nuevo mundo travesías que requerían de un gran capital para adquirir embarcaciones sólidas, pertrechos y maquinaria de guerra, amplia tripulación y combatientes así como el respectivo avituallamiento, situación que sólo podía ser satisfecha por la asociación de grandes capitales y que para reunirlos muchas veces tenía que recurrir a la oferta pública, utilizando las Lonjas Mercantiles, mismas que no eran Bolsas de Valores.

Es realmente en el siglo XVI, cuando surge el capitalismo financiero en que puede ubicarse el nacimiento de las Bolsas de Valores y al respecto comentó Octavio Igarúa "... Que desde el siglo XVI, adquirieron las Bolsas importancia mundial particularmente las que operaban en Amberes y Lyon... En las ferias las operaciones sólo se efectuaban ocasionalmente, en cambio en las Bolsas no transcurría un sólo día del año en el que no se 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 valores que las representaba."<sup>2</sup>

El autor en comento, acertadamente señala que las Bolsas de Valores no pudieron darse con los comerciantes en sí mismo que su objeto principal era la compraventa de mercaderías y que a veces como resultado de dichos actos jurídicos, daban por consecuencia transacciones financieras, mientras que en las Bolsas lo que era objeto de negociación o transacción, eran los documentos que representaban a las mercancías, mas no estas últimas, imprimiéndoles el sello de habitualidad en el desempeño de dicha actividad, por lo que José A. Pérez Stuart carece de argumentos al tratar de ubicar el nacimiento de las Bolsas desde el año 493 antes de Cristo puesto que, como lo indicamos en párrafos precedentes, aún no existían los títulos de crédito y con mayor razón tampoco los títulos valor, desconociendo dicho economista los antecedentes históricos jurídicos, al indicar: "... Los orígenes de la Bolsa de Valores los encontramos en la contratación del

---

<sup>2</sup> Octavio Igarúa Aralza, Introducción al estudio del derecho bursátil mexicano, p. 221

comercio en las principales ciudades del mundo antiguo, formándose sitios de reunión donde pueden contratar con garantías de facilidad; y así hubo de esas reuniones en Firo en Sidón y en Babilonia; en Atenas había el *Emporium*, y en Roma creóse el *Colegium Mercatorum* en el año 493 antes de Cristo, aquellas reuniones adquirieron gran importancia en los pórticos de Atenas llegan primero a Italia y de ahí se extiende a toda Europa. Las logias o logias se multiplican a medida que por el Mediterráneo cruzan las naves abarrotadas de metales y toda suerte de mercaderías" <sup>3</sup>

Resultó ocioso los comentarios que hacen la mayoría de los tratadistas al tratar de encontrar los orígenes de las Bolsas de Valores antes del advenimiento de los títulos de crédito y de los títulos valor, tratando de buscar antecedentes mediatos como en las pequeñas sociedades por acciones como en las llamadas Redeijii o las Guilaas, que se establecieron en los países bajos y que los inversionistas o Reders se interesaban en participar en el capital de esas sociedades como en el caso de la construcción de fábricas la explotación de un horno o un viaje al oriente, pero cuando las sociedades se volvían permanentes los inversionistas vendían sus acciones cuando éstas subían o bajaban de precio, pero sin que en ningún momento se dijese a través de quiénes o qué mecanismos se lograba la compra venta de esos títulos, confundiendo el objeto de negociación, es decir las acciones de la Redeijii, con el sujeto intermediario entre los accionistas vendedores y los inversionistas adquirentes.

Por lo anterior, es conveniente distinguir entre los actos comerciales y los actos financieros. En los primeros debe tomarse en cuenta los conceptos de circulación de mercancías, de lucro y de intermediación en las mercaderías, conceptos ampliamente explicados por Ageo Arcangelli y Francesco Rocco, citados por Roberto L. Mantilla Molina: "... En los segundos la piedra angular radica en la expectativa de obtener ganancias fundamentalmente, con el riesgo de acuerdo con las fluctuaciones del mercado

<sup>3</sup> José A. Pérez Stuart, La Bolsa, p. 16.

o de la productividad del empresario emisor pueda perderse el capital arriesgado; de tal suerte resulta una diferencia entre los actos comerciales y los financieros, sobre todo, respecto sobre la aleatoriedad de los últimos y de que se entra a un terreno ficticio artificial." <sup>4</sup>

## 1.2 Siglos XVI al XX

Conforme a lo anterior aunque los tratadistas insisten en encontrar el origen de las Bolsas de Valores desde el siglo XVI, si acaso podemos entender que se trata de antecedentes mediatos, puesto que, no se dedicaban a la actividad de intermediarios habituales y profesionales sobre el mercado de valores, pues realmente las Lonjas se dedicaban a negociar mercancías y entrar dentro del comercio de dinero y por razones prácticas dichas Lonjas no se trasladaban al lugar de las Ferías. A pesar de que la Compañía de Indias surgió con el capitalismo mobiliario y exclusivamente con el tráfico accionario, únicamente como sociedad de atracción de capitales pero sin que su actividad pudiera considerarse como una auténtica Bolsa de Valores, surgieron cotizaciones de acciones en 1610, con la compañía Holandesa de Indias Orientales, pero siempre siendo opacadas por las operaciones comerciales directas.

Podemos precisar que el siglo XVII fue prodigio en experiencia para los incipientes mercados de valores de la época. La Bolsa de Amsterdam, fundada en 1611, debido a la situación privilegiada de Holanda dentro del comercio mundial de ese siglo, pronto se convirtió en un centro internacional de nuevas emisiones de valores, situación que se mantuvo hasta los terceros lustros del siglo XIX.

Los siglos XVII y XVIII, atestiguaron lo que empezaría a ser las primeras Bolsas de

---

<sup>4</sup> Roberto L. Mantilla, Derecho Mercantil, p. 82.

Valores en diversas plazas de Europa, y casi todas ellas fueron alimentadas con valores de empresas ligadas en algunas formas con el comercio y la colonización de los territorios ultramarinos. En esa época y como consecuencia lógica de los riesgos que las empresas de ultramar traían consigo, comenzaron a cotizar en la Bolsa las primeras acciones de compañías aseguradoras.

El interés de los historiadores de la Bolsa en las últimas décadas del siglo XVIII, se mueve de Holanda a Inglaterra pues allí, con motivo de la Revolución industrial, las empresas mercantiles comienzan a proliferar con objetivos muy distintos a los que mantenían las antiguas empresas dedicadas al comercio con nuevos territorios que se localizaban. Londres, para ese entonces, gradualmente había adquirido gran preponderancia en el manejo y la dirección de las finanzas y del comercio mundial, y no sólo llegaría a competir con Amsterdam, si no que a fines del siglo XVIII, habría de menguar definitivamente la importancia de Holanda como plaza financiera internacional.

En el siglo XIX, concretamente en el año de 1801, y como lo señala Miguel Acosta Romero "...La Bolsa de Londres inaugura su nuevo edificio y con esto cimentó y conformó la estructura del que habría de convertirse durante el siglo XIX, en el principal centro bursátil del mundo. Puede afirmarse categóricamente que la Bolsa de Valores de Londres fue uno de los principales motores que coadyuvaron al financiamiento de la expansión económica que registró Estados Unidos en el siglo XIX."<sup>5</sup>

Como es de verse el auge de las Bolsas de Valores surge a partir del siglo XIX, ya que cuentan con una sistematización para operar dentro del mercado de valores, una organización y normas propias que en los siglos anteriores estaban contempladas como una de las actividades reguladas por el Derecho Mercantil en general. Es así como José A. Pérez Stuart refuerza la anterior opinión al comentar: "...Que la Bolsa ha venido a tener

---

<sup>5</sup> Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, p. 779.

importancia sólo en la era del desarrollo del capitalismo, a saber en el siglo XIX, en que se fundaron grandes Sociedades Industriales y Comerciales, y en que se contaron fuertes empréstitos públicos, en todo, lo cual, las instituciones bursátiles debieron desempeñar un papel importantísimo la especulación empezó a tomar vuelo en ellas desde el momento en que, con la fiebre de empresas, se crearon sociedades de dudosa solidez económica, que alcanzaron al comercio, papeles de cotización inestable." <sup>6</sup>

El criterio del conocido columnista y economista, descubre la piedra filosofal del derecho bursátil ya que efectivamente en el siglo XIX, al vivirse el maquinismo o industrialización empresarial, surge la necesidad de recurrir a fuentes alternas de financiamiento diferentes a las bancarias, ya que éstas por un lado resultan insuficientes para cubrir las necesidades crediticias de los nuevos empresarios y resulta onerosa para los mismos la carga de interés, que resulta agobiante y comercialmente en algunos casos ineficaz y poco atractiva; Por otro lado para los depositantes de los bancos en que las tasas de intereses la *Libor* y la *Rate* eran demasiado bajas y, a diferencia de la inversión en Bolsa, la cual, aunque riesgosa, podía reportarles pingües ganancias en un plazo relativamente corto, así como a los empresarios también le resultaba atrayente la idea de ser financiados directamente por el público inversionista sin la pesada carga financiera de los intereses y plazo de pago de éstos, puesto que si era rentable la empresa, el inversionista ganaba no sólo con la cantidad real del valor adquirido, si no con la cotización a la alza de dicho valor, permitiéndole al inversionista obtener buena ganancia por el importe de la misma, sin que el empresario desembolse cantidad alguna.

El mismo Pérez Stuart refiriéndose al siglo XIX, hace mención del surgimiento de diversas Bolsas de Valores, en el mundo, como la Bolsa de Valores de Milano, la Bolsa de Valores en Alemania principalmente la de Francfort y Luxemburgo, en Zurich y Ginebra y en España la de Barcelona.

---

<sup>6</sup> José A. Pérez Stuart, *op. cit.*, p16.

Octavio Igartua al referirse también al siglo XIX, indica que "... existía un volúmen importante de valores en materia de operaciones en la ciudad de Nueva York, las que se celebran debajo de un árbol llamado Buttonwood, ubicado en el número 68 de Wall Street; esto ocurrió hasta el año de 1817 en el que se organizaron de forma institucional bajo el nombre de Consejo de la Bolsa de Nueva York. El establecimiento de la Bolsa de Nueva York y su posterior pase a la cabeza mundial, desplazando a Londres e incorporando la figura de especialista, marca, sin duda, la ruta a seguir, al grado que, la mayoría de los países, incluso los que fueron originalmente oficialistas, acabarían aceptando las orientaciones norteamericanas y las técnicas como el margen substitutivo ventajoso del plazo tradicional Europeo, la opción e instituciones como la Comisión de Valores." <sup>7</sup>

La Bolsa de Nueva York, seguida por la de Londres y otras Bolsas Europeas dieron origen en el presente siglo no sólo la especialización y manejo del objeto del mercado de valores, si no que paralelamente al auge económico, sentaron las bases del derecho bursátil con una ampulosa legislación, donde se contemplan los pormenores, tanto del funcionamiento de las bolsas, las operaciones que realizan, las actividades de los intermediarios bursátiles, el registro y la publicidad de los emisores de valores, la vigilancia de estos últimos, la protección de los intereses de los inversionistas para finalmente llegar a la inmovilización de los certificados y valores; es decir la no emisión de estos últimos.

En la presente década, es decir, a partir de 1990, la Bolsa de Tokio, debido al poderío de Japón dentro del marco económico comercial y financiero, desplaza a la Bolsa de Nueva York, convirtiéndose en la entidad que marca las directrices bursátiles dentro del concierto internacional, dándose el lujo de marcar las pautas de las cotizaciones a

---

<sup>7</sup> Octavio Igartua Araiza, *op.cit.*, p. 224.

nivel mundial.

En nuestro país a pesar de tener una legislación desde el año de 1974, y de que funcionaban Bolsas de Valores desde el siglo XIX, es hasta la segunda mitad de la década de 1980 cuando la Bolsa Mexicana de Valores se profesionaliza y se internacionaliza, aunque reconociendo que en materia legislativa existe una copia inadecuada de la legislación bursátil norteamericana que acarrea severos trastornos en el plano jurídico.

Cuando ocurre la segunda estatización bancaria, es decir mediante decreto del primero de septiembre de 1982, época en que los accionistas de la banca múltiple comercial se vieron despojados de manera ilegal de sus empresas bancarias, al iniciarse la administración pública de Miguel de la Madrid, trató de compensar a los ex-banqueros modificando la Ley del Mercado de Valores para favorecer a los mismos permitiendo una especulación hasta. Sus propias acciones, a cambio de que colocaran deuda pública interna del estado, a través de diversos efectos bursátiles como fueron los cetes, bonos y pagafes perfilándose las Casas de Bolsa y la propia Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa y primordial para el financiamiento del sector público. Aparte, desde esa época hasta 1987, en que ocurre el primer crack bursátil la Bolsa de Valores y los intermediarios bursátiles fueron el conducto idóneo para financiar casi de manera exclusiva al Estado de México y algunos grandes empresarios. Posteriormente a esa fecha se trató de sanear las políticas dentro del mercado de valores y trató de perfilarse como una fuente alterna de financiamiento a los empresarios sociales. debido también a la eficiencia de la banca estatizada, como lo señala el especialista Victor Manuel Georgana Frutos que textualmente indica; "... La Burocracia bancaria ha provocado la expansión de las Casas de Bolsa y el desarrollo de la Bolsa de Valores como alternativa para el financiamiento de las sociedades mercantiles frente al alto costo del dinero." <sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Victor Manuel Georgana Frutos, Costo porcentual promedio y casas de bolsas en el economista. p. 178.



Con lo anterior, Victor Manuel Giorgana Frutos hace referencia a las excesivas tasas de interés de aquella época que desde luego, eran inflacionarias y que graves repercusiones tuvieron en el ámbito económico al elevar de manera indiscriminada el Costo Porcentual Promedio y por tanto provocar que no se recurriera a los créditos bancarios por el alto costo financiero, favoreciendo de manera indirecta el desarrollo bursátil del país.

### 1.2.1 Países europeos

El Doctor Raúl Cervantes Ahumada trata de remontar el origen de las Bolsas de Valores desde la antigua Grecia y el Imperio Romano en las figuras conocidas como *Emporium* y Colegio *Mercatorum*, sin argumentar el porqué las considera como el antecedente mediato del funcionamiento de las actuales Bolsas de Valores de los países Europeos.

El mismo jurista dando un salto hasta el siglo XVII nos indica que el desarrollo de las Bolsas de Valores es fundamentalmente hispano basándose en una obra que escribió un español en 1681, de nombre Joseph de la Vega cuyo título de su obra fue Confusión de Confusiones, válido en nuestros días puede ser perfectamente entendido por especialistas de Wall Street.

Respetamos la opinión del maestro Cervantes y aunque es lógico pensar que efectivamente pudo haberse desarrollado la Bolsa de Valores en España, por la creación de compañías por acciones para efectuar la conquista en América, realmente atendiendo a la falta de orden de los hispanos es dudoso que se hayan desarrollado en ese país las Bolsas de Valores, ya que carecían de un conocimiento profundo en materia financiera.

Para reforzar el criterio anterior tomamos como base lo expuesto por el economista Pérez Stuart, quien textualmente comenta lo siguiente: " ... Desde la segunda mitad de la Edad Media, no hay población donde no palpite y se desenvuelva el interés del progreso y que no tenga su mercado en relación con otros. En Brujas, a principios del siglo XVI, los negociantes se reúnen en la casa del Ciudadano *Vander Burse* o (*Vander Purse*), y he aquí el origen del nombre de Bolsa se formaron dos clases de reuniones que la primera se dedicaron a negociar productos que se tenían a la vista y se destinaban al consumo

propio; la segunda, a negociar con bienes que siendo de una misma naturaleza, pueden representarse por una porción cualquiera de la clase, considerando sólo el peso, la medida y el número.

La primera clase pertenece a los mercados de productos para satisfacer necesidades inmediatas, se fueron ampliando y especializándose recibiendo el nombre de ferias, dedicándose a un comercio mayor con materias primas, para convertirse en intermediarios o comerciantes. En los tiempos posteriores han sido famosas las ferias en Europa: de Leipzig en Alemania y de Nishny Newgorod en Rusia." <sup>9</sup>

Efectivamente, el economista en comento, refiere que la actividad bursátil se inició en la ciudad de Brujas en el siglo XVI, situación lógica, dado que con las medidas tomadas por los Reyes Católicos al unir España expulsaron a los Judíos quienes se ~~diseminaron por varios países Europeos~~. Los Judíos se han caracterizado por ser los pioneros en las actividades financieras y es muy probable que ahí se haya desarrollado el antecedente mediato de las Bolsas de Valores y diseminado por toda Europa, como Alemania, Italia, Bélgica, Francia y desde luego Inglaterra.

Sobre el desarrollo en general de las Bolsas Europeas, Miguel Acosta Romero señala lo siguiente "... los factores que influyeron para el desarrollo de las Bolsas en Europa fueron entre otros, la formación de capitales que a partir del renacimiento evolucionó con rapidez, se crearon fortunas realmente grandes a base del comercio corsario, el tráfico de esclavos, el préstamo de dinero, las empresas mineras y en gran medida por la especulación." <sup>10</sup>

Sobre el particular, refiere Tulio Ascalleri "... La primera Bolsa de carácter

<sup>9</sup> José A. Pérez Stuart, *op. cit.*, p. 16.

<sup>10</sup> Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, p. 772.

internacional fué, sin embargo, la de Amberes, fundada en 1531, a donde acudían, además de los negociantes de los Países Bajos, comerciantes de Inglaterra, Francia, Italia y en cuyo edificio se puede leer la inscripción: "Inusum Negotiatorum Cujuscunqve Nationis ac Linguae". En Londres se formó el Royal Exchange en 1566 y en 1889, se cotizaban ya en la Bolsa de esta ciudad 1,630 clases de títulos. En Alemania se crearon Bolsas durante el siglo XVI, en Nuremberg y en Hamburgo. La plaza bursátil principal en el siglo XVII, fue la de Amsterdam, en donde se desarrollaron ya los negocios de plazo. En el siglo XVIII, se fundó la primera Bolsa oficial de letras y valores que se abrió en París en 1724. En 1771, inauguró una el Gobierno en Viena, en donde un cuarto de siglo se cotizaban 24 clases de papel valor." <sup>11</sup>

Sobre este mismo criterio ahonda Pérez Stuart "... Los orígenes de las primeras Bolsas de Valores en el continente Europeo las encontramos; que se consagran tres locales para las primeras Bolsas: en Amberes, Amsterdam, Roterdam. En Francia la mas antigua es la de Lyon, la de Tolosa es de 1549 y la de Ruen de 1556. La Bolsa en París nace en 1724 el 24 de Septiembre, pero con anterioridad a esta fecha y a los contratantes y mercaderes habían escogido un sitio de reunión cotidiano que fue el primero en el *Potau Charge*. En España ya en el siglo XIV existía la casa de Lonja del Mar de Barcelona, cuyo edificio se empezó a construir en 1772, sobre el emplazamiento de la antigua casa Lonja del Mar, soberbia fabrica del siglo XIV, anterior a las Lonjas de contratación que fueron creadas en Perpiña, Valencia, Sevilla, Burgos y Zaragoza, y 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 contrato y animación con quien impulsaba las transacciones, ordenó que se estableciera en la Corte la Lonja, por Real Cédula de 9 de Febrero de 1632, la cual no tuvo gran éxito." <sup>12</sup>

<sup>11</sup> Tullio Ascarelli, *Derecho Mercantil*, p. 588.

<sup>12</sup> José A. Pérez Stuart, *op. cit.*, p. 12.

Como es de verse y ante el cumulo de informes bien documentados de los diversos especialistas en la materia, el antecedente mas remoto de las Bolsas de Valores Europeas, se localiza en los países bajos posteriormente Francia, Italia, Inglaterra, sin que haya un antecedente válido de que en España se hayan desarrollado Bolsas de Valores, desde luego, atendiendo a que si bien es cierto de que fueron los antecedentes mediatos de las Bolsas de Valores Europeas, éstas no se desarrollaron de inmediato, puesto que las mismas tenían diversas funciones siendo hasta los siglos XIX y XX, donde ya de manera profesional y habitual se dedican propiamente al mercado de valores.

En este orden de ideas podemos inferir que los antecedentes mediatos de las Bolsas de Valores en el mundo Europeo se originó en Holanda aunque por su importancia en la evolución y su desarrollo tuvo mas auge la de Londres donde ya se desarrolla una actividad financiera en el campo bursátil, orientada como una fuente alterna de financiamiento distinta de los Bancos y de otros intermediarios financieros.

Finalmente nos comentan Adolfo Bonilla y San Martín, respecto de la situación Jurídica y la constitución y vigilancia de las Bolsas de Valores Europeas lo siguiente: "... La situación Jurídica de las Bolsas es diversa en los distintos países Europeos. En Inglaterra, y en Estados Unidos, es una institución de naturaleza privada. En Francia y Alemania necesitan la aprobación del Estado, ejerciendo super vigilancia sobre ella especialmente la cámara de comercio; a menudo existen comisarios públicos que informan al Ministro de Hacienda sobre los negocios que ahí se realizan; tal ocurre en Alemania, en donde hay un órgano de super vigilancia general sobre la dirección de la Bolsa, actuando en última instancia en esta clase de negocios al Senado, el cual, sobre la base del informe de un consejero bursátil que nombra por 5 años, está autorizado, por un lado, para regular la intervención del comisario; por el otro para prohibir en esas instituciones negocios que por algún motivo se consideren inconvenientes por el público y que por el otro, para determinar el valor mínimo de cada título de crédito permitido en las

transacciones. En Francia la palabra *Bourse* aparece por vez primera en una disposición de 25 de octubre de 1720, el nuevo edificio de la Bolsa se inauguró el 4 de Noviembre de 1825, el Gobierno Francés reglamentó el régimen de la Bolsa, por decreto de 7 de Octubre de 1790, precedente de los del 29 de Junio de 1898. Entre uno y otro se votaron dos importantes leyes relativas a la Bolsa: la del 5 de Junio de 1872 sobre pérdidas de títulos al portador, y la del 28 de Marzo de 1885, sobre operaciones a plazo.<sup>13</sup>

Lo anterior resulta relevante dado que mientras en Inglaterra las Bolsas de Valores fueron una institución netamente privada en Alemania y Francia ya existía una intervención gubernamental a efecto de vigilar su actuación y comportamiento dentro del Mercado de Valores, por ende la protección de los inversionistas. Corresponde hacer una reflexión del por qué no se desarrollaron más este tipo de Bolsas de Valores, es decir la de Francia y Alemania como lo tuvo la de Londres, misma que no requería autorización ni de vigilancia estatal y cuya única respuesta posible sería la idiosincrasia del Inglés en cuanto al concepto del honor y el respeto a la propiedad ajena y que las Bolsas de Valores Francesas y Alemanas quizá no tuvieron tanto auge por la intervención burocrática gubernamental.

---

<sup>13</sup> Adolfo Bonilla y San Martín,  Derecho Bursátil, p. 310.

### 1.2.2 Estados Unidos de Norteamérica

Los Factores básicos que mencionamos en el párrafo precedente fueron por un lado la independencia de las 13 colonias orientales que al ser independientes irrumpen en el mercado internacional para ejercer el comercio; por otra parte el espíritu imperialista de expandirse territorialmente y en el que adquiere territorio mediante la compra de diversos territorios a distintos países entre ellos Francia, España y México, que requieren de un financiamiento para cubrir los respectivos precios; la guerra de secesión, también contribuyó a que se emitiera por parte del Estado Bonos o Certificados.

Comenta Spray David E., sobre el desarrollo en general y señaló lo siguiente: "... Que en los Estados Unidos el primer centro comercial, político y financiero tuvo su sede en la ciudad de Filadelfia tan es así que autores como John Kenth Galbrigh afirman que antes de construirse la Bolsa de Valores de Nueva York, los corredores enviaron una delegación a Filadelfia, a efecto de obtener una copia de los estatutos de constitución de la American Stock Exchange así como la mecánica de operaciones de la misma. Aunque con el correr del tiempo la Bolsa de Valores de Nueva York, desplazó a la de Filadelfia." <sup>14</sup>

Al expandirse las compañías ferrocarrileras, provocó un fuerte impulso a todas las actividades comerciales del país y para colocar y adquirir más capital hicieron emisión de nuevas acciones, mismas que fueron cotizadas en la Bolsa Neoyorquina y en la de Filadelfia.

El abuso de esta medida y de los financiamientos bancarios, provocó una fuerte especulación de dichos títulos en las Bolsas; provocando en algunas ocasiones grandes

<sup>14</sup> David E. Spray, *The Principal Stock Exchange of The World*, p. 75.

ganancias y cuantiosas pérdidas en días y a veces hasta en horas, como ocurrió en el año de 1837.

Así mismo podemos precisar que el crecimiento de las Bolsas de Valores de Estados Unidos fué consecuencia de una serie de circunstancias que establecieron un verdadero mercado de dinero y capitales, originándose el auge enorme de la actividad industrial y comercial, volviéndose una costumbre que se fue arraigando entre los empresarios y en las autoridades de utilizar los valores como objeto de inversión o instrumentos financieros, donde podemos observar que en ciertas épocas la especulación se hace presente en ese mercado. Sobre el mecanismo que maneja y pone en juego la concentración de la riqueza, nos comenta Eitman Willfort lo siguiente: "... Para la importancia que las Bolsas tienen en Estados Unidos, y el mecanismo a seguir se necesita:

- 1.- La aparición de la compañía controladora y concentración creciente del control que acompaña a la consolidación de los negocios.
- 2.- La tendencia al público en general, particularmente desde 1914, a la compra de valores como fuente de ganancias adicionales.
- 3.- Emisión de Acciones sin derecho a voto así como la tendencia a los propietarios de pequeños lotes de acciones con derecho a él no ejercer su privilegio de votar.
- 4.- Control de la dirección, empresarial, por un pequeño grupo de bien integrados accionistas que actúan como unidad."<sup>15</sup>

De acuerdo a lo que comenta Eitman Willfort podemos precisar que es una elite perfectamente diseñada para obtener el completo control del dinero por un determinado

---

<sup>15</sup> Eitman Willfort, The Stock Market, p. 17.



grupo de empresarios que lleva el control total de cualquier tipo de valores que manejan las Bolsas de Valores, por lo que podemos precisar que la inscripción de valores en las Bolsas es muy rigurosa.

Podemos precisar que con la aparición del mercado de dinero y capitales, y el consecuentemente nacimiento de las Bolsas de Valores organizadas en Norteamérica estuvo sujeta a ciertas condiciones sin las cuales no podrían haber existido, como sería una nueva época en la estructura económica a raíz de su independencia convirtiéndose así en una pujante pública, con el nacimiento y desarrollo inicial de los bancos y la existencia de una actividad comercial e industrial dándose un amplio uso a los valores en las prácticas de financiamiento gubernamentales y privado.

Por lo que el maestro Miguel Acosta, nos comenta que sobre el desarrollo y desenvolvimiento de las Bolsas en Norteamérica "... La Bolsa de los Estados Unidos, alcanzaron su máximo desarrollo y consolidación, aún cuando no ha estado exenta de problemas; por un sector de la doctrina, ha llamado despiadado capitalismo o financiero que propicia la concentración de la riqueza en pocas manos gracias a maniobras especulativas que han dado lugar a crisis tan graves como la de Octubre de 1929." <sup>16</sup>

El estado considera prudente legislar en materia financiera para evitar la especulación y la presentación de los "Crack" que tanto habían perjudicado al país.

Conforme a lo anterior, Octavio Igartúa hace mención al respecto: "... El Gobierno para evitar las desmedidas especulaciones que se venían dando desde años anteriores, promulgó la *Securities and Exchange Activity* (Ley de Cambios y Valores) estableciendo un órgano encargado de su aplicación y de vigilar el mercado de valores. Esta Ley prohíbe una serie de actividades especulativas y estableció un margen razonable de

---

<sup>16</sup> Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, p. 781.

ganancias, el órgano de vigilancia es la *Securities and Exchange Commission*." <sup>17</sup>

Al respecto de lo anterior, se deduce que fue necesaria la creación de una Ley que rigiera y vigilara las actividades de la Bolsa, así como un órgano de vigilancia para su aplicación y el establecimiento de sanciones. Así, como puede señalarse que la naturaleza jurídica de la Bolsa de Valores en Estados Unidos de Norteamérica, son instituciones privadas constituidas como sociedades anónimas, lo que ha podido permitir un gran desarrollo para la economía de ese país, integradas por un número limitado de miembros.

Las Bolsas de Estados Unidos, adquirieron su máxima importancia durante el primer cuarto del siglo XX, cuando Estados Unidos, participó instantáneamente en la era del capitalismo financiero. Existen dieciocho Bolsas en Norteamérica, la mayoría de las cuales se han calificado como nacionales y están sujetas a los reglamentos y disposiciones de la *Securities and Exchange Act*,

La principal Bolsa en Estados Unidos de las dieciocho existentes, son las de Nueva York, la American Stock Exchange, la de Chicago, que es la Midwest Stock Exchange y en la costa del pacífico, en los Ángeles y San Francisco, la Pacific Coast Exchange, son las que tienen mayor volumen y movimiento bursátil.

---

<sup>17</sup> Octavio Igartua Araiza, *op. cit.*, p. 224.

### 1.3 Derecho patrio

El primer antecedente en nuestro derecho, sobre el primer reglamento de las Bolsas de Valores y estatuto de corredores, data de 1862, que estableció unas juntas mercantiles o Lonjas de México.

La Bolsa Mexicana de Valores después de un largo proceso legislativo ha alcanzado un gran auge; ya que durante cuarenta años nuestro país, ha sufrido una transformación muy grande en amplitud y profundidad y la experiencia de otros países ha demostrado la necesidad de una severa disciplina en materia bursátil, por lo que se han podido dar soluciones a diversos problemas dentro del mercado de valores con la creación de la Comisión Nacional de Valores y el desenvolvimiento de sus atribuciones.

Todo esto ha venido presentándose a consecuencia de los diversos cambios legislativos que han venido regulando a las Bolsas de Valores para que se pueda brindar la mayor seguridad al público inversionista.

Como lo manifiesta Octavio Igartúa: "... El proceso legislativo que ha sufrido nuestro país para regular las Bolsa de Valores, que en el último tercio del siglo pasado, operaban en México, lo que podríamos decir, que se clasifica como Bolsas clandestinas y en donde había especulación y para evitar estas irregularidades y pensando en la garantía del público inversionista, se aprobó por decreto del 19 de Octubre de 1867, un contrato celebrado el 21 de Mayo de ese año, entre los señores Francisco Aspe y Alfredo Labadie, para establecer en México, una Bolsa Mercantil, que fué la primera que existió." <sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Octavio Igartúa Araiza, *op.cit.*, p. 219.

La evolución legislativa se vino dando más frecuentemente y por decreto del 5 de Enero de 1916, se establecieron las Casas de Cambio, aún cuando es dudoso que las autorizara para operar en materia de valores, un decreto publicado en el Diario Oficial del 18 de Julio de 1916, autorizó la reanudación de las operaciones de cambio y permitió la apertura de una Bolsa de Valores bajo la vigilancia de la Secretaría de Hacienda con esto la Bolsa Mexicana de Valores, funcionó durante 26 años y pasó el periodo revolucionario de 1915 a 1927, año en que fué expedido un decreto que reguló las casas y agencias de cambio de fecha 17 de Agosto de 1927.

A consecuencia de todas las regulaciones legislativas la Bolsa de México, fué objeto de un capítulo en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1932. Esto estuvo acorde con la política económica derivada de Kyns, muy en boga en los Estados Unidos de Norteamérica y Europa en el que se replanteaba la necesidad de la movilización de la riqueza sobre todo a través de títulos de crédito y títulos valor, coincidiendo con el inicio de vigencia de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que aunque la fecha de promulgación fue de 1928, se dió una *Vacatio Legis* de cuatro años a efecto de poder adaptar diversos ordenamientos jurídicos a la idea de la movilización de la riqueza mediante documentos y operaciones de crédito, novedosa en nuestro país.

Desde luego, dado que las Bolsas de Valores son para economías más desarrolladas, no tuvo gran auge ni significado económico, la actuación de las Bolsas de Valores; tan es así que la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, de 1941, no se ocupó en ampliar las normas relativas a las Bolsas de Valores.

Uno de los intentos para reactivar el mercado de valores en nuestro país se dió con la creación de las sociedades de inversión a través de su Ley Federal en la década de los

cincuentas, en donde ya se pone más cuidado a los emisores y a los títulos emitidos por estos pero sin poderse consolidar como un mercado de valores sólidos.

De esa década hasta mediados de los años setentas, las operaciones dentro del Mercado de Valores fueron eminentemente con títulos de renta fija y en cuanto a renta variable fue un porcentaje mínimo.

Victor Manuel Goergana Frutos, comenta que la función básica de la Bolsa de Valores en el sentido económico: "... Aparece como canalizadora del ahorro de los particulares, hacia las entidades oficiales que lo solicitan; el papel de la Bolsa consiste en determinar la cotización en función de la rentabilidad y en asegurar su conversión en efectivo, a voluntad del poseedor." <sup>19</sup>

Nuestra legislación no da un concepto respecto de lo que debe entenderse por Bolsa de Valores, sólo indica que la Bolsa tiene que facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través del establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos que faciliten la realización de las operaciones que deben proporcionar y mantener a disposición del público; información sobre los valores en ella inscritos, sobre sus emisores y sobre las operaciones que en ella se efectúen; hacer publicaciones anteriores; estándoles encomendado velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables y certificar las cotizaciones de los valores. Ya que tienen el objeto como se regula en la legislación de establecer transacciones con valores para el desarrollo del mercado, esto deberá ser a través de las actividades siguientes:

Que la bolsa se constituya a través de concesión otorgada directamente por la Secretaría de Hacienda, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores,

---

<sup>19</sup> Victor Manuel Goergana Frutos, *op. cit.*, p. 253.

este otorgamiento se resolverá en atención al mejor desarrollo de él y sin que pueda autorizarse mas de una bolsa por plaza.

Deben constituirse como una Sociedad Anónima de Capital Variable con una duración que podrá ser indefinida, el capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que establezca en la concesión correspondiente a la Comisión Nacional de Valores, podrá en todo tiempo ordenar aumentos de capital para hacer posible la admisión de nuevos socios. Asimismo, el capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado por lo que las acciones sólo podrán ser suscritas por los agentes de valores y, cada agente de valores sólo podrá tener una acción, al igual que el número de socios de cada Bolsa de Valores no podrá ser inferior a veinte y la administración serán cinco o más y actuarán como Consejo de Administración.

Desempeñando estas actividades con el establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores, al igual que deberá proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen debiendo hacer publicaciones, velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables, así como certificar las cotizaciones en bolsa y realizar aquellas otras actividades análogas y complementarias que autorice la Secretaría de Hacienda, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

La Ley nos manifiesta que la Bolsa Mexicana dentro del sentido económico aparece como canalizadora del ahorro de los particulares hacia las entidades oficiales y privadas que desean adquirir un financiamiento. El papel de la Bolsa, de acuerdo al Mercado de Valores, al derecho bursátil, consiste en determinar la cotización en función de la

rentabilidad y en asegurar su conversión a efectivo a voluntad del poseedor.

La legislación viene a dar más importancia y a tomar interés más profundo en cuanto a lo que se refiere a Bolsa de Valores con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores publicada el 2 de Enero de 1975, que es la que actualmente regula a las Bolsas de Valores con las diversas modificaciones que ha sufrido.

Sobre este mismo punto el jurista Jorge Barrera, nos comenta que: "... La Bolsa se consolida después de un largo proceso en el cual sobresalen como antecedente, el decreto del 19 de octubre de 1887, que aprobó el contrato celebrado el 21 de Mayo entre el Gobierno Federal y los señores Aspe y Labide para establecer una bolsa mercantil; El decreto del 3 de Julio de 1916, de particular importancia pues señala, que habiendo ya pasado el momento más agudo de la crisis ocasionado por la transición de uno a otro papel en la circulación monetaria, se considera a un precio que, al reanudarse las operaciones de cambio se hagan bajo una estrecha vigilancia por parte de la Secretaría de Hacienda; en el artículo 2º de ese decreto, establece que mientras la Secretaría de Hacienda, reglamenta las Bolsas de Valores, sólo se autoriza la apertura de un establecimiento de esa clase en la ciudad de México con la intervención directa de la propia Secretaría. El decreto de fecha 27 de Junio de 1928, que estableció que, quedan sujetas a la inspección de la Comisión Nacional de Valores, las Bolsas y las transacciones sobre acciones y de más títulos al portador que se efectúen en los mismos establecimientos, la Ley Bancaria de 1932, que comprende un capítulo específico, aplicable a las Bolsas de Valores, considerándolas como organizaciones auxiliares de crédito; el reglamento de la Ley de 1932, publicado en el Diario Oficial del 2 de Febrero de 1933, que dispuso que corresponde a la Comisión Nacional de Valores; la aprobación de los reglamentos interiores de la Bolsa de Valores que se organicen de acuerdo con la Ley General de Instituciones de Crédito, en fecha 29 de Agosto de 1933, la Secretaría de Hacienda, otorgó la concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la

Ciudad de México, concesión que fue traspasada a la sociedad de nueva formación denominada Bolsa de Valores de México, Sociedad Anónima, constituida por escritura pública el día 5 de Septiembre de 1933; la Ley Bancaria de 1941, como nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, no varió ni un ápice lo relativo a la Bolsa de Valores reproduciendo el capítulo de la Ley anterior, durante un largo período de tiempo no hubo ningún cambio legislativo." <sup>20</sup>

En el año de 1970, la Bolsa de Valores de México, a petición de la Secretaría de Hacienda, elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsas de Valores, y su reglamento. El proyecto comprende diez capítulos y trasciende el ámbito de la materia relativa a las bolsas en virtud de que incluye disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a otros procedimientos especiales y a reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento al mercado bursátil. Este trabajo fue consultado, para dar, fin al proceso legislativo sobre las Bolsas de Valores, y así elaborar la Ley del Mercado de Valores vigente.

De acuerdo a las decisiones tomadas por las autoridades de quienes la supervisión del Mercado, fueron revocadas en nuestro país las concesiones de que disfrutaban las Bolsas ubicadas en provincia, concretamente Monterrey y Guadalajara. De esta forma, a partir del año de 1976 funciona en todo el país la Bolsa Mexicana de Valores, en la que se concentran tanto las operaciones de mercado de renta variable como las operaciones de mercado de dinero que han alcanzado en tiempos recientes gran importancia.

La Ley del Mercado de Valores prevé la existencia, desarrollo y control de un Mercado de Valores, en el que se efectúen tanto operaciones en Bolsa como fuera de ella constituyen un mercado perfecto en el cual, todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas, y operaciones, sin embargo, estas

---

<sup>20</sup> Jorge Barrera Graf, Derecho Bursátil, p. 210.



instituciones no deben confundirse con el mercado mismo, ya que éste tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que por cualquier medio pone en contacto la oferta y la demanda.

La propia exposición de motivos de la Ley, expresa que las funciones de las Bolsas de Valores deben estar claramente delimitadas y controladas y se ha cuidado que las Bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios disponiéndose que la membresía en esa institución pueda aumentar por la autoridad conforme a las necesidades del mercado cuidándose que los nuevos socios de las Bolsas paguen precios equitativos por las acciones de estas. La Ley 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 emisiones como en lo que toca a los agentes de Bolsa. En la actualidad funciona en nuestro país una sola Bolsa de Valores que agrupa a la totalidad de los intermediarios inscritos en el registro.

No obstante la estructura de las Bolsas de Valores, que abarca un capítulo de la Ley del Mercado de Valores, se mantiene para ellas el carácter de organizaciones auxiliares de crédito, ya que aunque no son entidades encaminadas a la intermediación en el crédito, facilitan ésta actividad tanto por que encierran una tan importante fuente de financiamiento de las empresas, a través de la colocación de acciones, obligaciones y otros títulos, cuando por que la realización de operaciones típicas de crédito, como el anticipo sobre títulos y reporto.

La Ley permite el establecimiento de oficinas regionales de la Bolsa de Valores; para la concentración y transmisión de las ordenes de sus socios, con lo cual se pretende facilitar la canalización de recursos hacia la Bolsa y la rapidez de la transformación de las ordenes. Un factor muy importante de la autodisciplina de los asociados en las Bolsas, es que sezn agentes o Casas de Bolsa, esta en la elaboración de un reglamento interior y un

código de ética profesional por el Consejo de Administración de cada Bolsa, los cuales habrán de ser sometidos a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

La Casas de Bolsa son los únicos socios de la Bolsa, las cuales deberán constituirse como sociedades anónimas, ofrecerán como garantía su capital social, que no podrá ser inferior a la cantidad que determine el reglamento de la Ley y que estar íntegramente suscrito y totalmente pagado en el momento de la constitución de la sociedad, la Ley dispone que las Casas de Bolsa tendrán por objeto la intermediación en el mercado bursátil, en la forma más amplia, como los agentes de bolsa, pero además, podrán efectuar operaciones por cuenta propia con valores inscritos en Bolsa.

La propia Ley del Mercado de Valores, manifiesta que deberán existir organismos encargados a la inspección y vigilancia, la cual queda a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual conviene hacer resaltar que sus delegados, visitadores o inspectores, tendrán todas las facultades que corresponden a los comisarios de las sociedades anónimas, es decir, para revisar cualquier asiento, título, documento o verificar la existencia de efectivo, valores u otros bienes las inversiones y la legalidad de las operaciones de las Bolsas, sus miembros o las entidades emisoras de valores.

## **CAPITULO II.- EVOLUCIÓN DE LAS PRIMERAS BOLSAS DE VALORES.**

## 2.1 Bolsa de Valores de Amsterdam

La Bolsa de Amsterdam es la primera Bolsa moderna, las ferias de Amsterdam datan de 1460, y tenían lugar, como solía ser habitual en casi todas, cuatro veces al año. Amsterdam toma el relevo de Brujas, en el primer plano comercial y llega a ser el mayor centro de exportación de productos laneros procedentes de los países Europeos, y el punto preferido para la distribución de los productos provenientes de la India.

La actividad bursátil de la Bolsa de Amsterdam se inicia en realidad en 1488, y en 1515, hay constancia de reuniones de comerciantes al abrigo de las galerías y pórticos; pero hasta 1531, cuando se decide construir en la ciudad la primera, Bolsa de Valores en el nuevo sentido del término, buscando la localización de un centro donde realizar, en terreno propio las mismas negociaciones que venían celebrándose al aire libre, y en la plaza pública.

En el año de 1592, por las actividades bursátiles que se venían desempeñando, se tuvo la necesidad de crear el primer boletín bursátil con listas de las distintas cotizaciones en curso, boletín, por supuesto, simplemente manuscrito. En la bolsa de Amsterdam se desarrollaron las típicas operaciones bursátiles que ya se conocían en ferias y lonjas y se introdujeron otras nuevas, al tiempo que se daba rienda suelta al juego y a la especulación.

La historia de la Bolsa de Amsterdam parte del siglo XVII, por la actividad bursátil de financiamiento que se desempeñaba en los años de 1600 y 1700 por lo que la historia nacional de éstos años es llamada "*Golden Century*" (años dorados). Pero fue en el año

de 1611 que se construyó el edificio de la Bolsa de Amsterdam lo que la convierte en la más antigua y alcanzó la importancia del puerto marítimo en esa época.

Podemos mencionar, que históricamente, esta Bolsa intervino jugando un importante papel del financiamiento internacional, por lo que fue necesario su fundación oficial, en el año de 1796, realizaba todo tipo de operaciones financieras y comerciales, ya que una de sus características, es la negociación exclusiva de valores si no que en ellas se operaban los más variados efectos comerciales.

La Bolsa de Amsterdam, debido a la situación privilegiada de Holanda dentro del comercio mundial de ese siglo, se convirtió en un centro internacional de nuevas emisiones de valores en la era del capitalismo comercial, la Bolsa de Amsterdam, fué activo centro de negocios y un mercado en el que se negociaba una creciente oferta y demanda de capitales. Concurrieron en busca de financiamiento y fondos agentes de gobiernos extranjeros, banqueros privados, especuladores y navegantes; creando la Bolsa de Amsterdam un papel importante en la consolidación de Holanda como potencia marítima a la caída de Portugal y España.

Antes de la Primera Guerra Mundial, en la Bolsa de Amsterdam, se cotizaban cerca de 3,000 valores, la mayor parte de ellos, pertenecía a extranjeros.

Posteriormente, en el año de 1876, se crearon las famcas asociaciones de corredores los cuales no tenían la necesidad de moverse de la Bolsa para poder llevar a cabo la venta de valores o la activación de algún financiamiento.

Cabe hacer mención que la estructura interna de la Bolsa de Amsterdam, ha tenido varias modificaciones desde su fundación; actualmente es una organización privada, con estatutos propios, sujetos a la aprobación del Estado. El manejo es a través de un

Consejo Directivo, compuesto de quince personas elegidas por votación de todos los miembros, que se divide en cinco comités en los que se distribuye las tareas principales de dirección y administración. El registro de valores y la admisión de nuevos socios puede ser vetado por el Gobierno. La actividad, de estas bolsas ha ayudado a la economía de Holanda.

## 2.2 Bolsa de Valores de Londres

Fenómenos, como la Revolución Industrial, el comercio ultramarino, y la formación de grandes compañías para la explotación de este tipo de comercio y la negociación de la creciente deuda gubernamental, originó que Inglaterra fuera la primera nación que tuvo un mercado organizado para compraventa de acciones.

Debemos mencionar que desde el año 1693, existían organizaciones de ese tipo tal como el Royal Exchange, aunque no con las características de una Bolsa de Valores de realizar operaciones únicamente bursátiles.

En un inicio, los corredores se reunían en cafés, el único requisito era el pagar una cierta cantidad de dinero. Las primeras reuniones se efectuaron en el café Jonathan, con posterioridad en otro llamado Nuevo Jonathan, el que a partir de 1773, oficialmente llamada Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores de Londres, se unió al movimiento bursátil europeo de la mano inicialmente, de Sir Richard Gresham, hombre de negocios que se trasladaba frecuentemente a Amberes y que ponderaba la excelencia de poseer una Bolsa, en virtud que deseaba evitar las reuniones tumultuosas y desordenadas al aire libre. La Bolsa Inglesa fue inaugurada el 23 de enero de 1571, y se denominó como ya se había mencionado, Royal Exchange por concesión de la Reina.

Aunque en estricto sentido, la Bolsa de Londres, fue fundada en el año de 1802. Resintió en sus inicios una ola de especulaciones; los hombres de negocios conocían

poco de esta nueva actividad; el hombre común no tenía absolutamente nociones de ella, por lo que era fácil que el público se dejara llevar por perspectivas de ganancias fabulosas. A través de los años, la Bolsa de Londres fue objeto de reformas para simplificar su funcionamiento y poder evitar las especulaciones pudiendo aumentar su eficacia para intermediar en el ahorro público.

Hubo además, otras plazas a parte de la Bolsa de Londres, en donde se comerciaban con valores, una de ellas se estableció en 1764, en la Rotonda del Banco de Inglaterra, donde se negociaba principalmente con valores gubernamentales, así, de títulos y obligaciones extranjeras no teniendo tanta fluidez como el Royal Exchange.

A consecuencia de la importancia que adquiría Inglaterra dentro de los asuntos económicos, mundiales, se verificó una gran evolución de las instituciones inglesas financieras. La mayor eficiencia de estas instituciones hizo que Londres se convirtiera en centro de atracciones de capitales de todo el mundo, y por tanto en la primera plaza prestamista e inversionista; para convertirse en el principal centro bursátil del mundo.

El edificio Nuevo Jonathan o Bolsa de Londres, fue insuficiente para la gran actividad, que se estaba presentando por lo que, en el año de 1802, quinientos corredores aportaron 20,000 libras a fin de comprar un terreno en el *Capel Court*, y construyeron lo que fue la primera parte de la Bolsa de Londres, además en ese mismo año se puede distinguir el crecimiento posterior de la Bolsa y el de sus miembros, corrió paralelamente al progreso del comercio nacional e internacional; así mismo se puede distinguir claramente los diferentes periodos de auge y depresión por lo que pasó la actividad bursátil. Estos movimientos coincidieron con las fluctuaciones cíclicas que desde entonces se presentaban en la actividad económica de los países cuyo centro cíclico era Inglaterra.



Por 1850, un periodo de cierta bonanza, el edificio fue derribado completamente para construir otro en su lugar y dar cabida a cerca de 900 socios subscriptores, del incremento de los negocios con valores. En año 1873, fue necesario establecer una cámara de compensación para hacer más rápido y simple el intercambio físico de los títulos que se había convertido en un verdadero problema. La actividad de esta cámara de compensación no es más que únicamente la compraventa de acciones de que se deba por pasos entre corredores, pudiendo realizarla directamente con el comprador sin intermediarios.

Pero, aunque con los cambios que se presentaron, la administración de la Bolsa de Londres, se encuentra regulada por la misma acta constitutiva de 1802, con una serie de reformas en lo relativo a la aceptación de nuevos miembros. El Consejo de Administración es electo por votación de los socios, el cual cambia a una tercera parte de su personal cada año. Este consejo es encabezado por un presidente que dispone de amplios poderes, asistido por dos vocales, ocho miembros fundadores y veintiocho miembros ordinarios.

La Bolsa de Londres cobró preponderancia en esa época en que los avances tecnológicos se sucedían sin interrupción, y las comunicaciones aproximaban a casi todos los países, hizo que las negociaciones bursátiles londinenses abarcara todo el globo, y que mediante operaciones de arbitraje, todo el mercado de la tierra se mantuviera en permanente contacto con el Centro Financiero de Londres, siendo esto uno de los principales motores que coadyuvarán al financiamiento de la expansión económica que registró Estados Unidos, en la Bolsa de Londres se financio el desarrollo de diversas empresas de esa época mediante la emisión de valores o préstamos, que eran lo que más realizaba la Bolsa de Londres obteniendo alguna participación en la empresas a las que financiaba.

En los primeros tiempos, la Bolsa de Londres constituía una síntesis de todo lo positivo y negativo del sistema bursátil exclusivamente capitalista, no en vano pasaría a ser durante un amplísimo tiempo la más importante Bolsa del mundo siendo esta una institución diferente a las establecidas en otras plazas y es la primera en haber establecido técnicas bursátiles.

Fue a mediados del siglo pasado cuando esta Bolsa adquirió verdadero arraigo en el sistema financiero inglés e influyó en el desarrollo económico. Por medio de la Bolsa se formaron los capitalistas que demandaban la industrialización, al transformarse los pequeños ahorradores individuales en sumas de grandes proporciones. Esto infundió confianza entre los ingleses quienes poco a poco se fueron habituando a adquirir valores.

La Bolsa de Londres fue un fuerte puntal en el desarrollo de la marina, de ferrocarriles, de textiles, del hierro y el acero, y otros sectores industriales del país, financiando el desarrollo de estas empresas. Además indirectamente fue factor importante en el desarrollo de los Estados Unidos, Canadá y Australia. Sin menguar su importancia se dió el primer lugar en el movimiento bursátil internacional a la Bolsa de Nueva York.

La estructura de la Bolsa de Londres se distingue por la división de sus miembros de acuerdo con las funciones específicas que realizan. Estos son los *Bokers* y los *Jobbers* los primeros son propiamente corredores, los cuales compraban o vendían valores al público mediante una comisión o corretaje. Los segundos tienen la función de actuar como intermediarios y negociantes por cuenta propia. En cuanto a la naturaleza jurídica de la Bolsa de Londres, no puede hablarse de una regla general, ya que es una institución privada y un club hermético tradicional, conservador que se rige por sus propias normas, a diferencia del resto de las bolsas europeas, las cuales se establecieron, casi todas, bajo el auspicio de las autoridades, lo que conlleva a sugerir que por el liberalismo económico y la idiosincrasia inglesa, era un intermediario privado

sin vigilancia gubernamental dentro del Mercado de Valores.

### 2.3 La Bolsa de Valores de París

En Francia en el siglo XVI surge la Bolsa de Lyon capital económica del reino: la cual viene en decadencia con el establecimiento formal de Bolsa de París en el año de 1724, siendo esta la segunda Bolsa en establecerse en Europa, y tomándose como lugar inicial de las reuniones el Hotel Nevers, presentándose una serie de reformas, hechas a raíz de la quiebra de La Compañía de Indias, también llamada la compañía del Missisipi, esta idea la propuso un financiero escocés que elaboró un proyecto muy aceptable para determinar las deterioradas finanzas francesas de la época. La constitución de Bolsa de París fue anterior a la aparición de la Revolución Industrial.

La Bolsa de París, recibe el nombre de "*Parquet* ", y es el mercado oficial de valores. Los corredores, miembros, tienen el carácter de funcionarios públicos, puesto que son especialmente autorizados por el gobierno y nombrados por el Presidente.

El edificio de la Bolsa de París, fue fundado por Napoleón en 1826, para que compitiera con la de Londres, además de participar activamente. En el financiamiento del comercio, la industria y los transportes de esa época en el año de 1753. Tuvo una actuación muy importante en el financiamiento de empresas extranjeras de todo el orbe.

En la administración y gobierno de la Bolsa de París, existe un consejo llamado Compañía de los Agentes de Cambio de París, asociación creada en 1693, que entre otros rasgos singulares ofrece el de que sus miembros son ilimitados y solidariamente responsables por las operaciones en que intervienen cada uno de ellos.

La especulación de las acciones que se dió en la Bolsa de París precisó que se subieran sumamente sus precios al grado de cundir un verdadero pánico entre tenedores, haciéndose emplear la fuerza pública para cerrar la calle de "Quincm Paix", lugar donde se daban cita los corredores para evitar que fueran linchados por la excitada multitud, las finanzas francesas se vieron afectadas por mucho tiempo, y el desastre acabó con el prestigio de que gozaba el sistema bancario francés.

La Bolsa de París, tuvo que ser controlada por el Estado, esto debido a las fuertes especulaciones que se hicieron en los inicios y que culminó con la desgraciada aventura financiera de John Law en la que las finanzas francesas cayeron a un nivel desastroso.

Asimismo la Bolsa de París no fue la única en manejar valores sino también el mercado de los bancos o "Coullisse", que está organizada y administrada de una manera más liberal que operaba con valores rechazados no inscritos en el "Parquet", esta es ilegal ya que ésta también debe ser revisada por el ministro francés de finanzas. En 1852, la "Coullisse" renta un edificio frente a la Bolsa de París para poder llevar a cabo las operaciones con valores.

Podemos observar, que la Bolsa de París no ha jugado un papel de primera línea en la actividad económica y financiera a lo largo de su historia, esto es debido a la organización de la propia Bolsa, sujeta completamente por el Estado, y promulgando la Ley de Cambios y Valores. Asimismo, estableció un órgano del Estado encargado de valores. Esta Ley prohibió una serie de actividades especulativas y estableció un margen razonable de ganancias.

Situación que ha pedido despertar en el ánimo de los inversionistas ese espíritu especulativo y con carácter de juego al azar, que han tenido en su desarrollo las Bolsas de otros países y que constituyen un móvil casi imprescindible.

En 1890, Napoleón emite un decreto en el cual regula el control de los agentes de valores y de las organizaciones de cambio, con el objeto de crear y regular sus actividades, para evitar las desmedidas especulaciones, y tener un buen precedente ante los inversionistas.

La naturaleza jurídica de la Bolsa de París, se encuentra regulada por el Estado, en competencia del ministro de economía y finanzas; previo informe de la junta sindical de los agentes de la Comisión de Operaciones de la Bolsa, por lo que la Bolsa de París es una institución oficial y pública.

No ha sido tan importante para el desarrollo económico de Francia, la Bolsa, ya que el Gobierno intervino en su creación y límites, por decreto expedido, estableciendo el número de personas que podían ejercer la profesión de corredores de valores.

## 2.4 Bolsa de Valores de Nueva York

Wall Street, hoy es el más importante centro financiero del mundo, tomó su nombre de un muro de madera de 410 metros de largo que construyó allí el gobernador Peter Stuyvesant en 1653, puesta con el objeto de impedir que los animales se descarriaran.

El gran centro financiero, la Bolsa de Nueva York, ahora tan poderosa, nació en la calle, en los cafés en forma raquítica. Pero conforme se fue desarrollando el país creció con un gran desarrollo económico y por la posibilidad de colocación de los valores y la desaparición por la avidez de la creciente masa de inversionistas.

El lugar preferido en Wall Street hacia el año de 1746, para negociar pagares y acciones, fue el café "Jonathan" que al ser arrasado por un incendio, fue reconstruido por los corredores en 1748, en el mismo lugar.

En 1773, se le cambió el nombre a la Bolsa de Valores y se elaboró una lista de socios; se impusieron cuotas y se formularon reglamentos, estableciéndose una sesión diaria de remates. Sin embargo se celebraban en la calle por quienes no eran socios.

La convención constitucional de 1787, con Alexander Hamilton al frente de ésta, eligió provisionalmente como capital a Nueva York y el viejo ayuntamiento se transformó en sede del primer congreso.

Posteriormente la capital pasó a Filadelfia por varias razones, entre las cuales estaba, que en esa ciudad se fundó en 1791, el Bank of the United State, (El Banco de los

Estados Unidos), y las acciones de esta sociedad se encontraban en manos de sus residentes. Wall Street advirtió pronto que la supremacía de Filadelfia no podía serle arrebatada, en virtud de que su organización era muy superior a la de "Tontine", pues había mayor vigilancia y se especulaba menos. Por esta razón, se comisionó a William Lamb para estudiar todo lo relativo a la organización y forma de operar de la Bolsa de Valores de Filadelfia.

La Bolsa de Nueva York, se organizó en 1792, en el tercer año de George Washington el primer administrador como nuevo presidente de la república. Después de la guerra de independencia se movilizaron grandes sumas de dinero por lo que Leonar Beker y otros veintitrés corredores establecieron una oficina para la venta de acciones en el número 22 de Wall Street, acuerdo que habría de ser el antecedente de Wall Street, por lo que se fue reuniendo un numeroso grupo de individuos para el negocio de compra venta de acciones por comisiones teniendo como lugar preferido un árbol ubicado en el número 68 de esa misma calle, la negociación de valores se popularizó para quedar en definitiva la sede de la Bolsa de Valores de Nueva York; el acuerdo al que nos referimos, manifiesta "Solamente prometer y cumplir entre nosotros, no comprar o vender cualquier tipo de acciones sin cobrar una comisión, cuando menos del 1% sobre el valor de la operación".

William Lamb regresó a mediados de febrero de 1817, y el día 25 del mismo mes, se reunieron los corredores para formular una nueva constitución, que fue realmente una copia de la de Filadelfia. Se formó una junta de corredores con veintiocho individuos y se fijó una cuota de veinticinco dólares; este grupo de corredores con el nombre de New York Stock Exchange Board, significó el inicio de las labores de la Bolsa de Nueva York, donde establecieron un principio; el guardar en el anonimato el nombre de sus clientes, el cual se ha vuelto clásico mundialmente el secreto bursátil.



Las actividades bursátiles que empezó a desempeñar la Bolsa de Nueva York, provocó su posterior pase a tomar el liderazgo mundial, desplazando a Londres e incorporando la figura del especialista, marca sin duda la ruta a seguir, al grado que, la mayoría de los países incluso los que fueron originariamente oficialistas, acabarían aceptando las orientaciones norteamericanas y las técnicas como el margen sustituto ventajoso del plazo tradicional europeo. La opción e institución como la Comisión de Valores.

Hacia 1820, la ciudad de Nueva York se convertiría en el mercado financiero americano y posteriormente del mundo entero, por lo que los negociantes de Chestnut Street, en Filadelfia a partir de 1840, empezaron a guiarse por los precios de la Bolsa de Nueva York, a partir de ese momento la supremacía de Wall Street, otra de las razones por la que se desarrolló más rápido esta Bolsa, fue el establecimiento del telégrafo, a partir de ese momento los precios de Wall Street, se podían cotizar el mismo día en Chestnut Street.

A mediados del siglo pasado y con motivo de la fiebre de constructores de ferrocarriles, las asociaciones de las compañías ferroviarias se cotizaron y fueron objeto de especulaciones y para 1837 ocurrió el llamado primer pánico, la prensa calificó a la Bolsa como un enorme casino donde se ganaban y perdían fortunas en días y aún en horas. Así mismo la Bolsa de Nueva York, siguiendo los lineamientos de la de Londres, se organizó con carácter estrictamente privado hasta 1931.

Con motivo de la crisis del 29 de octubre, el Estado consideró prudente regular el mercado financiero, para evitar las especulaciones que tanto habían perjudicado al país y promulgó las *Securities and Exchange Act* de 1936, o sea la Ley de Cambios y Valores.

Los estatutos de la Bolsa de Nueva York vigentes desde 1936, establecen que la

dirección será llevada a cabo por un consejo integrado por 32 miembros, entre los que eligen a un presidente, que a su vez designa a varios comités, que trabajaban en áreas específicas. El número de miembros hasta 1978, está limitado a 1,375.

Hasta antes de 1917, la mayoría de los recursos se canalizaba al financiamiento a través de la Bolsa de Nueva York, se aplicaban al desarrollo de los ferrocarriles, de varios sectores industriales de la banca, de los seguros y del comercio, siendo todas estas empresas privadas; pero a partir de ese año, la necesidad de recaudar fondos para la guerra dió lugar a la emisión de papeles gubernamentales. Así al terminar la Primera Guerra Mundial, el mercado americano debido al financiamiento que realizó; en donde en un principio había sido deudor, se convirtió en acreedor de casi todos los mercados Europeos.

Actualmente la Bolsa de Nueva York es de tal importancia dentro de la economía norteamericana, que es difícil desligarla de los grandes movimientos financieros que ésta registra.

### **CAPÍTULO III .- LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO.**

### 3.1 Generalidades

Los orígenes del Mercado de Valores Mexicano al igual que tantos otros mercados de esta clase en el mundo nacieron en alguna esquina, algún café. El nuestro, en esta capital, se dice que un experto en títulos valoraba o compraba títulos mineros en boga.

En 1862, existió un reglamento y estatutos de corredores, que establecían unas juntas mercantiles y una Lonja de México. Después se aprobó el establecimiento de otra Bolsa, el 6 de junio de 1878, que se denominó Bolsa Nacional de México, que operó en forma primitiva.

En México, las primeras operaciones con valores efectuados en local cerrado tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas, nacionales y extranjeros Ingleses, en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde el secretario de esta empresa Don Emilio Trigueros, contribuyó para comerciar con títulos mineros principalmente. El alto rendimiento de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, aumentando el número de personas. Posteriormente adquirió gran importancia la pastelería de la viuda Genin, donde se reunían un número de personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones, atraieron gran número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle actividades similares a las de corredores de cambio. Posteriormente trabajaban a pie; y también un grupo de ellos adquirió coches rojos de dos caballos que servían de guía para conocer al corredor que se buscaba.

En 1884, en épocas del Porfiriato, se cotizaban en Londres acciones de minas mexicanas, cuyo capital autorizado era ya de los 1.5 millones de libras esterlinas, mismos que en un principio solicitaron financiamiento a la Bolsa de Londres para poder poner a trabajar las mismas.

Los primeros antecedentes de la Bolsa Mexicana se localizan en la época Porfirista, probablemente debido a que durante la administración de este presidente, se establecieron un sin número de empresas principalmente mineras, ferroviarias y mercantiles que en su mayoría extranjeras, dieron impulso a las actividades económicas del país, estableciéndose en esa época, de acuerdo al decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó el 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.

Por decreto del 6 de junio de 1888, se aprobó otro contrato el 21 de octubre de 1888, entre el Gobierno Federal y Don Feliciano Navarro para continuar los negocios de la agencia mercantil establecida desde 1885. El concesionario publicó en 1891, el primer tomo del directorio estadístico y algunas memorias estadísticas mensuales.

El reglamento de corredores para la Plaza México determinaba que los de primera clase podían intervenir en títulos de crédito públicos nacionales y extranjeros. Para ser corredor titulado se necesitaba título legal expedido por la Secretaría de Hacienda, y prestar caución, según determinados requisitos; estos deberían llevar registro y pertenecer a los consejos de administración.

El reglamento de corredores, fué impugnado por algún jurista alegando inconstitucionalidad, más sus operaciones tenían uso en la práctica, además que cobran diversos porcentajes dependiendo del tipo de venta.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se habían especializado en el comercio con valores, establecieron una institución privada para facilitar y vigilar los negocios, fué el 31 de octubre de 1894, cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, cuya solemne inauguración apareció descrita en el Boletín Diario, de la reciente fundada Bolsa, que estableció sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros (hoy Francisco I. Madero), su establecimiento formal tuvo caracteres más parecidos a lo que se llama Colegio de Corredores, cuyo objeto fué crear un centro de contratación para la compra venta de valores negociables del país o del extranjero, públicas, privadas, mercantiles, industriales y mineras, legalmente emitidas, estas operaciones formaron la base de las cotizaciones oficiales de la Bolsa, las que publicaron en un periódico de la misma, para el conocimiento del público; legalmente su funcionamiento se amparó en los preceptos contenidos en el código de comercio de 1890, y reglamento de corredores para la plaza México del 10. de noviembre de 1891.

Una información de "El Universal" de abril de 1894, anotaba las ventajas para la creación de una Bolsa, con los siguientes conceptos

La creación de una Bolsa, sus ventajas, los corredores de estos valores, invadieron nuestras principales avenidas y fué preciso de las autoridades que los obligasen a dejar expedido el paso por las calles. La creación de una Bolsa es indispensable: estas instituciones son las que se desarrollan, con más eficacia, el crédito y el financiamiento para el surgimiento de la formación de las empresas para la obtención de mayor capital y poder desarrollar un mejor mercado, si se comienza en forma y si se estudia deudamente, traerá desde luego grandes ventajas.

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito ni del mecanismo de inversión nacional. Era una organización aislada, con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y

vendedores.

Por otra parte el país no contaba con instituciones de inversión que hubiesen servido al mercado de valores y al fomento de la Bolsa en particular, los bancos que podrían considerarse de crédito operaban con limitaciones y sin los instrumentos adecuados para auxiliar el proceso industrial.

Como consecuencia lógica la Bolsa registraba un reducido número de valores, en 1897, la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo 3 emisiones publicadas y 8 privadas, figurando entre estas últimas, las acciones del Banco Nacional de México, las del Banco de Londres y México, las del Banco Internacional Hipotecario, así como la compañía Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael.

La Bolsa fundada en 1894, fué sometida a liquidación por tener una vida efimera y ser disuelta definitivamente en los primeros años del presente siglo. La falta de un adecuado número de operaciones ligada al crecimiento, ausentismo del capital extranjero, motivada por la tensa situación política que se venía gestando en el país, fueron los principales factores que motivaron su desaparición.

El 4 de enero de 1907, los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron renacer para continuar las transacciones bursátiles, bajo el nombre de Bolsa Privada de México, ante el Notario Público Manuel Altamira, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros la Mexicana, que daba al Callejón de la Olla.

Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se transformaron en cooperativa limitada que trataba de obtener una responsabilidad limitada, mayor circulación de las acciones, así como sujeta a las leyes mercantiles, con una mayor posibilidad de expansión, los objetivos que se buscaban al ser una sociedad mercantil no fueron

alcanzados por lo que los miembros decidieron en junio de 1910, cambiarle la denominación y estructura por el de Bolsa de Valores de México Sociedad de Cooperativa Limitada, instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de la calle de Isabel la Católica. Durante el periodo revolucionario continuó el auge de las transacciones con los valores mineros.

El interés del público se incremento en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron la primera explotación de los campos petroleros, surgiendo innumerables compañías que se dedicaban a esa actividad, muchas de ellas eran de tipo fraudulento por lo que el mercado de valores sufrió varios perjuicios y un estancamiento.

Importancia trascendental revistió el decreto dictado por el Gobierno Federal en 1916, que disponía que la Secretaría de Hacienda, debería reglamentar la organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores. Este decreto, aunque nunca se llevo a cabo a la práctica, fué un intento encomiable por parte de las autoridades tendientes a salvaguardar los intereses del público inversionista.

Los corredores se dividen en titulados y coyotes. En 1917, existió un Colegio de Agentes de Negocios cuya lista de ciudadanos titulados autorizados, para ejercer por haber cumplido con lo que prevé la Ley del 17 de octubre de 1867, con expresión el lugar donde se despachaban, y presididos por el señor Gregorio Landa presidente; señor Ignacio Solares vicepresidente del club de corredores. Fueron diversos los lugares de reunión en esos años donde se establecían los corredores para realizar sus actividades bursátiles.

En el año de 1926, se elaboró un proyecto de estatutos para la Bolsa por medio del cual su control quedaría sujeto casi en un organismo oficial. Este proyecto no se llevó acabo y fué hasta dos años más tarde, en 1928, cuando se dictó un decreto conforme al



inicial, las Bolsas de Valores quedarían sujetas a la inspección de la recién creada Comisión Nacional de Valores.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés en las acciones de algunas industrias mexicanas y debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, y a consecuencia del sistema de selección para ingresar a la Bolsa y otra serie de operaciones hizo que se fundara otra Bolsa con el nombre de Bo'sa de México, centro de corredores e inversionistas, la que se instaló en un local de las calles de Palma y que regenteo Don Miguel Calapiz, la deficiente organización que se dió a la Bolsa de México contrastaron con las facilidades que se daban para operar en el local, adjudicaron el triunfo a quienes se consagraban ahí, pero al poco tiempo fue perdiendo interés y tuvo que disolverse por diferencia de opinión entre sus dirigentes y dificultades de orden pecuniario y su nombre paso a la historia.

Los corredores a partir del momento en que cesó la Bolsa de México, comenzaron a reunirse en una vieja casona que fue derribada para construir el casino español; más tarde lo hicieron en un teatro enclavado en el lugar que hoy ocupa la casa Boker y de ahí trasladándose a los billares del Hotel Bella Unión, el movimiento se redujo a su mínima expresión, los remates no se efectuaban por falta de asistencia y ya no se registraron operaciones de ninguna clase, se clausuró la institución.

El 1o. de septiembre de 1932, se había solicitado la concesión oficial de la Bolsa de Valores de México Sociedad de Cooperativa Limitada, continuó funcionando hasta 1933, en que se transformó en la Bolsa de Valores de México Sociedad Anónima de Capital Variable, habiéndose autorizado para operar como institución auxiliar de crédito.

Antes de 1932, no existía legislación especial para las Bolsas de Valores la

legislación de este año, las clasificó como Instituciones auxiliares de crédito y ese mismo reconocimiento les dió la nueva Ley Bancaria que comprende un capítulo específico, aplicable a la Bolsa de Valores, considerándolas como Organizaciones Auxiliares de Crédito y el reglamento de la misma Ley publicado en el Diario Oficial del 20 de octubre de 1933, que dispuso, que corresponde a la Comisión Nacional Bancaria la aprobación de los reglamentos internos de la Bolsa de Valores, que se organicen de acuerdo a la Ley General de Instituciones de Crédito. Al igual que el decreto del 27 de junio de 1928, que estableció que quedaban sujetas a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria las Bolsas de Valores, y las transformaciones sobre acciones y de más títulos al portador que se efectúen en el mismo establecimiento.

La Ley de 1932, ordena en su artículo 68, que deberán ser de capital variable sujetándose a los términos del artículo 8 de la misma Ley, por lo que su establecimiento es de concesión federal, autorizándose solamente una Bolsa para cada plaza, queda claro que las Bolsas de Valores de México son instituciones privadas, lo que no ocurre con otras Bolsas del mundo, cuya estructura peculiar se deriva del grado de evolución del país y del proceso histórico jurídico.

Es más aceptable considerar que las Bolsas de Valores son producto de la evolución económica general y manifestación singular del sistema capitalista, nacen y se desarrollan.

La actividad bursátil se vio envuelta, en sus inicios, por la Revolución Mexicana y la Primera Guerra Mundial siendo afectada más tarde por la crisis financiera de Nueva York. Entre tanto en 1933, se publicó la significativa en México, sino hasta finales de la Segunda Guerra Mundial.

En fecha 29 de agosto de 1933, la Secretaría de Hacienda, otorgó la concesión para

el establecimiento de la Bolsa de Valores de la ciudad de México, con concesión que fué traspasada a la sociedad de nueva formación, denominada Bolsa de Valores de México Sociedad Anónima, constituida por escritura pública del 5 de septiembre de 1933, la Ley Bancaria de 1941, conocida como Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares no vario un ápice lo relativo a la Bolsa de Valores, limitándose a reproducir el capitulo respectivo de la Ley anterior. Ello significó que en cerca de 40 años durante los que el país sufrió una transformación económica, amplia, profunda, no hubo ajustes legislativos de significacion a las Bolsas de Valores.

Sólo desde 1940, la Bolsa de Valores comenzó a ser un organismo representativo de nuestro tráfico bursátil. Es una Sociedad Anónima de Capital Variable que puede aceptar hasta 100 accionistas.

Se puede decir que a partir de 1946, la Bolsa de Valores de México, ha seguido siempre una trayectoria definida en constante acenso, desde entonces hasta nuestros días su importancia se ha acrecentado y su contribución al financiamiento del progreso económico del país, ha sido mucho más efectivo.

Debemos señalar que para ser agente es preciso ser socio suscriptor durante un año. A demás, existen socios suscriptores que disponen de los servicios de la Bolsa, pero no pueden operar en el recinto del salón de remates. Los agentes deben obtener la admisión de la Bolsa, siempre que dispongan también de la opinión favorable de la Nacional Financiera, Comisión Nacional de Valores y Comisión Nacional Bancaria. La admisión deberá pasar también sin objeción por la Secretaría de Hacienda, los socios depositan como garantía de sus operaciones. La Bolsa no percibe comisión por las transacciones, cada agente posee una sola acción y ninguna persona moral puede adquirir acciones en Bolsa, pero los agentes mantienen estrechas conexiones con diversos bancos de depósito y financieros.

La Bolsa de Valores de Monterrey se estableció en 1950, y la de Guadalajara en 1960.

En el año de 1970, la Bolsa de Valores de México Sociedad Anónima de Capital Variable a petición de la Secretaría de Hacienda, elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsa de Valores, y su reglamento. El proyecto comprende 10 capítulos y trasciende el ámbito de la materia relativa a las Bolsas en virtud que incluye disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a otros procedimientos especiales y a reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento bursátil. Este trabajo fue consultado constantemente en el proceso de elaboración de la Ley de Mercado de Valores vigente.

En 1975, fue promulgada la Ley del Mercado de Valores estableciéndose así un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito, y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

Se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismo básico de intermediación el 3 de febrero de 1976, la Bolsa de Valores de México, cambió su razón social por la actual Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable.

Las autoridades de quienes depende la supervisión del mercado, tomaron la decisión de que en nuestro país se revocara la concesión de las Bolsas de Valores ubicadas en provincia, concretamente Monterrey y Guadalajara, de esta forma a partir de 1976, funciona en todo el país la Bolsa Mexicana de Valores, en donde se concentran las operaciones del mercado de valores de renta variable y de dinero que han alcanzado en tiempos recientes gran importancia.

La Comisión Nacional de Valores en oficio número 2129 y 2130 del 23 de diciembre de 1975, dirigidos respectivamente a la Bolsa de Valores de Guadalajara y la Bolsa de Valores de Monterrey, ambas de sociedad anónima, y por las razones ya expuestas notificó a esas Bolsas de Valores que a partir del 5 de enero de 1976, debían suspender sus actividades y en consecuencia, también los remates, lo anterior dio como resultado que sólo haya una Bolsa de Valores en nuestro país.

La crisis económica de 1976, motivó que los empresarios mexicanos redescubrieran a la Bolsa como una excelente alternativa de financiamiento al sector productivo, por lo que se empezó a desarrollar un vigoroso y sólido crecimiento en el mercado bursátil. En 1978, el crecimiento de la Bolsa Mexicana de Valores, contra sus propias cifras fué tal, que superó al de cualquier otra Bolsa en el mundo.

Actualmente, el mercado se encuentra en una etapa de consolidación, incrementándose el número de emisoras que colocan en él sus valores y la cantidad de inversionistas que han encontrado en la Bolsa una manera de obtener atractivos rendimientos a sus ahorros.

La Bolsa Mexicana de Valores es el núcleo operativo del mercado bursátil de nuestros días y constituye un importante centro de capitalización e inversión dentro del sistema financiero mexicano, en los salones de remates de la Bolsa se concentran las transformaciones de títulos realizados por los intermediarios bursátiles, quienes captan los recursos prominentes de ahorradores e inversionistas nacionales y extranjeros; aplicándolos a una amplia gama de valores que responden a las necesidades de financiamiento de empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales.

Asimismo, a la Bolsa le compete también establecer y regular los procedimientos y

mecanismos que hagan posible la operación de los distintos tipos de valores e instrumentos en los pisos de remate, la Bolsa cumple, además, con vigilancia que las emisoras, los valores y la participación de los intermediarios en los salones de remates se ajustan a las disposiciones legales y normativas que rigen la actividad bursátil Mexicana.

Por la situación que presenta en el país la Bolsa Mexicana de Valores, ha orientado sus esfuerzos hacia el reforzamiento de sus estructuras y a la creación de nuevos productos financieros bursátiles para satisfacer las múltiples demandas de un mercado de valores creciente.

La Bolsa no debe contemplarse aisladamente como una alternativa exclusiva para formar capitales de riesgo, es decir acciones, que es una de sus principales objetivos; la Bolsa es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía, al participar en la creación de otros instrumentos fundamentales en nuestro sistema financiero, constituyendo un elemento significativo en el contexto económico nacional.

Las características fundamentales de la Bolsa de Valores, más avanzado del mundo es la de disponer información amplia, ágil y oportuna para la eficiente toma de decisiones, la Bolsa a buscado alcanzar este objetivo, para lo cual proporciona información por vía telefónica, por medio de las terminales de sus computadoras y a través de sus publicaciones.

El jurista Acosta Romero " ... manifiesta que la Bolsa de Valores como organización auxiliar de crédito, aún cuando ya se ha comentado, creemos válido reiterar que las Bolsas de Valores no han dejado de ser organizaciones auxiliares de crédito; en efecto, el que la Ley del Mercado de Valores del 2 de enero de 1975, publicado en el Diario Oficial, haya derogado los artículos 68 y 84 de la Ley General de Instituciones de Crédito y

Organizaciones Auxiliares de Crédito.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, p. 785.

### 3.2 Estructuras y funciones

La estructura de la Bolsa radica principalmente en la asamblea general de accionistas, que es la autoridad máxima dentro de la Bolsa. Esta asamblea elige cada año al Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la institución.

La organización administrativa de la Bolsa obedece a las necesidades que de sus funciones se derivan. La autoridad ejecutiva más alta es el director general, quien es el responsable ante el consejo de administración de óptimo desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo consejo fije.

A la dirección general la apoyan para lograr el pleno cumplimiento de los objetivos organizacionales, asesores financieros, legales y contables, las subdirecciones de administración y de operaciones y las gerencias de estudios financieros y económicos, de administración y finanzas de comunicaciones de informática y de operaciones. A su vez, esta gerencia, reporta varias jefaturas de área; entre todas cumple una amplia gama de responsabilidades, desde el estudio de las empresa que solicitan su inscripción en la Bolsa hasta el análisis, riguroso del comportamiento de la económica nacional en su conjunto y del mercado de valores, pasando por la administración del salón de remates, que es donde se realizan físicamente las transacciones de compra venta de los valores cotizados en la Bolsa.

Los agentes y casas de Bolsa son los únicos accionistas de las sociedad y sólo ellos pueden poseer las acciones de la Bolsa; pero, para que una persona adquiera la calidad de agentes o las casas de bolsa de accionistas, necesitan, además de poseer una acción



de la institución satisfacer un conjunto de requisitos que acrediten su solvencia moral y económica.

La Bolsa, es una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda, para operar en México. Está regulada por la Ley del Mercado de Valores, y vigilado en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

Dentro de las funciones que la Bolsa Mexicana de Valores realiza, constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

A demás al permitir la inversión de los ahorradores, transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar acabo sus proyectos de expansión ,se logra un crecimiento de la activada del económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión que lleva a un crecimiento de la inversión de la producción nacional, y aún mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

Entre las funciones que realiza la Bolsa destacan por su importancia las siguientes:

- 1.-Proporcionar locales adecuados para que los agentes de Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente.
- 2.- Supervisar que las operaciones que realizan sus socios se lleven acabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.

- 3.- Vigilar que, la conducta profesional de los agentes de Bolsa y operadores de piso se rige conforme a los más elevados principios de ética profesional.
- 4.- Cuida que los valores inscritos en su registro satisfagan las demandas locales correspondientes a los inversionistas.
- 5.- Difundiendo ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de la operaciones que se efectúen en su recinto.
- 6.- Difunde las características de los valores inscritos en su pizarra y de las empresas emisoras.
- 7.- Realiza, a través de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil diversas campañas educativas que destacan las cualidades de la inversión en valores empleados en el mercado.

En la actualidad, la Bolsa cuenta con sistemas prácticos y eficientes de operaciones que permiten que sus agentes realicen en los remates diarios, operaciones con valores por muchos millones de pesos. Los sistemas de difusión que utiliza la Bolsas en especial los aparatos teleimpresores hacen llegar instantáneamente, aún sector muy amplio del mercado las cotizaciones y los precios que alcanzan diariamente los valores.

Las publicaciones de los resultados de la Bolsa se hacen a través de un boletín diario, uno semanal, uno, mensual, y un anuario financiero bursátil a demás, difunde los resultados trimestrales de la emisoras con valores inscritos en la Bolsa, información sobre las asambleas generales de accionista en las que se celebran, noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de está emisoras, diversos estudios fonográficos y un gran número de folletos institucionales. De esta forma, la Bolsa proporciona a los integrantes del Mercado de Valores y al público en general una

información amplia, oportuna y eficiente cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada.

La Bolsa Mexicana de Valores, ha llegado a ser el mercado organizado de valores, más importante del país. Con orgullo puede mostrarse que muchas de las más importantes empresa mexicanas, han podido crecer y financiar sus programas de expansión, gracias al apoyo y colaboración del mercado de valores.

Cabe mencionar que la Bolsa Mexicana de Valores, por si mismo, no compra ni vende valores y tampoco tiene atribuciones. En cambio, a ella concurren los agentes para vender y comprar valores por cuenta de miles de personas, de la competencia diaria que se establece entre todos los agentes de bolsa, se fijan los precios.

Asimismo la Bolsa no realiza operaciones de crédito, ósea que no capta dinero o capitales directamente del público, ni tampoco otorga créditos a quienes lo solicitan; tampoco celebran por si mismo operaciones bursátiles. Ni tampoco tiene una intervención directa en la obtención de capitales, puesto que lo que se compra o vende en las Bolsas por lo general ha sido previamente financiado, con fondos provenientes de diversas fuentes, no obstante, su existencia es necesaria para facilitar el procedimiento de cambio de propiedad de las acciones y valores en general.

Por el contrario la Bolsa realiza las cotizaciones y las realiza colocándolas mediante oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de emisión.

La función económica más importante de la Bolsa, consiste en permitir el contacto, através de los agentes, de compradores y vendedores de valores que puedan realizar sus

operaciones de compra y de venta sin grandes esfuerzos, en forma fluida y con un mínimo costo. La Bolsa asegura a compradores y vendedores que los precios que pagan son los más equilibrados, que han surgido de la libre competencia entre todas las ofertas y demandas que en ese momento concurren al mercado en pocas palabras, la bolsa otorga liquidez a los valores.

Por lo consiguiente la Bolsa protege al inversionistas, de compañías que pueden hacer uso de prácticas fraudulentas, a través de exigir información a los emisores, y a demás a que por lo menos, una vez al año produzcan un balance y un estado de perdidas y ganancias, que refleja la situación financiera real de cada una de esas compañías que se encuentran registradas en Bolsa. Otro factor importante, es la bursatilidad que se representa para los valores su operación en Bolsa, ya que ello provee la facilidad para que los valores tengan la manejabilidad y facilidad de comprarse y venderse sin problemas.

Una de las características fundamentales es la de proporcionar información através de sus publicaciones como son:

- 1.- El Boletín Bursátil, que contiene la información diaria de las operaciones realizadas en su salón de remates, así como las noticias de interés general sobre las emisoras .
- 2.- El Sumario Bursátil, económico y financiero, edición mensual que contiene los principales indicadores económicos financieros y bursátiles que muestran el comportamiento del mercado de valores y el contexto económico financiero, nacional.
- 3.- El Anuario Financiero y Bursátil, con información histórica, de los últimos 5 años de actividad, de las empresas inscritas en la Bolsa, los indicadores bursátiles contiene información mensual estadística, bursátil y financiera del acontecer del mercado de valores.

El índice de cotizaciones y precios, es el indicador imprescindible de las situación general del mercado y es el elemento básico en la toma de decisiones; es un índice estructurado y probado que permite captar el comportamiento de las operaciones, mostrando una ponderación balanceada y representativa de las emisiones que constituye la muestra, en un índice dinámico que registra finalmente los cambios y el crecimiento en la estructura evolutiva del mercado.

Dentro de sus funciones y actividades encontramos al corredor que realiza las operaciones de compraventa por cuenta de la firma a quien trabaja y cuyos valores han sido solicitados a su vez por clientes de esa firma, el corredor de piso que cierra operaciones por cuenta de otros miembros en virtud de la multitud de órdenes que ellos no pueden manejar solos, el tratante que vende y compra por su cuenta obteniendo su utilidad o pérdida de las fluctuaciones del mercado, el especialista que puede actuar como corredor o tratante, el tratante de lotes impares que cargan normalmente de  $1/8$  a  $1/4$  sobre los precios del día, los corredores en obligaciones que se especializan en esos papeles.

### 3.3 Mercado de Valores

El mercado es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades las que se pueden denominar oferentes y demandantes.

El Mercado de Valores es parte del mercado financiero que es el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad política económica. Al cual concurren directamente las empresas para colocar a través de la intermediación financiera, sus acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles, para ofrecerlos a los inversionistas.

El funcionamiento y desarrollo del Mercado de Valores requiere de una estructura legal, que procure la confianza del inversionista y con ello se logra obtener una mayor aceptación de valores entre el público.

El 2 de enero de 1975, se emitió la Ley del Mercado de Valores, las sucesivas reformas y adiciones respectivamente de 1978, 1980, 1983, 1984, 1985, a la Ley del Mercado de Valores, contribuyeron a consolidar un régimen jurídico y legal de acuerdo con las nuevas características y opciones del Sistema Financiero Mexicano, al igual que la más reciente modificación a la Ley del Mercado de Valores, vigente a partir de enero de 1990, considera la internacionalización de la actividad bursátil.

La necesidad de controlar con un Mercado de Valores organizado, está, en función

directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado, y la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento de las empresas eficientes y productivas. Gran parte de los países altamente industrializados se han apoyado en las Bolsas de Valores como vía de desarrollo.

El Mercado de Valores es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta en este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado, la demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales.

Corresponde mencionar que los valores son documentos representativos de un derecho patrimonial de propiedad de crédito, de participación de crédito, de participación en el capital de persona morales; y se encuentra vinculado a la posición del documento, por lo general este derecho se expresa en títulos de crédito y es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega. En este sentido son valores las acciones, las obligaciones y demás títulos de crédito que se omiten en serie.

Cabe mencionar, que hay varios tipos de valores y no todos son objeto de comercio, necesitan provenir de una emisión en serie y ofrecer mismos derechos y cualidades a sus tenedores y tener curso de cambio común, y deberán ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

Los valores cotizados en Bolsa se clasifican conforme a su origen, en nacionales y extranjeros, y conforme a la naturaleza de la entidad emisora; pública, privada, serán públicos los emitidos por el gobierno y privados los emitidos por persona físicas o morales de carácter particular y conforme a su rendimiento.

Existen en el mercado dos tipos de acciones:

1.- **Comunes**, todas las acciones son iguales, ósea, que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones, con derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como percibir dividendos.

2.- **Preferentes**, las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo en caso de liquidación de la empresa, teniendo preferencia sobre otro tipo de acciones que existan en circulación en ese momento, estas acciones no dan derecho a voto. Las acciones preferentes adoptan diversas variedades:

a).- **Acciones preferentes**, con dividendo acumulativo es decir, son en las que se pactan independientemente de los resultados que obtenga la empresa, tienen derecho aun rendimiento anual fijo y que en caso que los resultados que la empresa en un ejercicio no le permitan cubrir el dividendo acordado, este se les acreditará y se le será cubierto en el próximo ejercicio, o cuando las utilidades de la empresa lo permitan.

b).- **Acciones no acumulativas**, cuando los dividendos no se acumulan y por lo tanto, si en un ejercicio determinado no hay utilidades para su distribución dan derecho a exigir un dividendo del 5% que establece la Ley y que se podrá cubrir en los siguientes años.

c).- **Acciones participantes**, tienen derecho de participar, a demás del dividendo fijo, y en uno extraordinario sobre el resto de las utilidades, cuando estas lleguen a superar un porcentaje en ganancias determinadas.

d).- **Acciones convertibles**, son en las que se pacta que en un periodo previamente fijado se transformarán en acciones comunes.

La Ley del Mercado de Valores, reconoce que el marco legal del mercado de valores



gira alrededor de tres instituciones fundamentales; valores, oferta pública e intermediación, por lo que su definición clara y precisa es de la mayor, importancia.

Dicho ordenamiento establece que es facultad del Estado, por medio de la Secretaría de Hacienda, otorgar la concesión para el funcionamiento de la Bolsa de Valores regulando las características de organización y desempeño de sus actividades bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, esta misma Ley considera la concesión de una Bolsa por plaza, sujeta al cumplimiento de una cierta cantidad de asociados y otras condiciones organizacionales. En la actualidad la única autorización vigente es la Bolsa Mexicana de Valores, con sede en la ciudad de México.

Asimismo la Ley del Mercado de Valores, tiene por objeto que las Bolsas de Valores faciliten las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

- 1.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.
- 2.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la Bolsa sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen.
- 3.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso anterior.
- 4.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.
- 5.- Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- 6.- Realizar aquellas otras actividades análogas y complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda.

El Mercado de Valores se encuentra dividido en dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

**El Mercado de Dinero**, es la actividad creativa que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo las instituciones básicas que lo constituyen son los Bancos de depósito y de ahorro, los medios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, como pagarés y las letras de cambio.

**El Mercado de Capitales**, es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas, empresa y gobierno, con los demandantes de dichos fondos, que normalmente lo solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo, las instituciones básicas de este mercado son, por un lado, las sociedades financieras e hipotecarias, que conceden créditos a largo plazo.

Asimismo dentro del Mercado de Valores se manejan los siguientes instrumentos:

**Acciones:** empresas industriales y comerciales, compañías de seguros y fianzas, casas de Bolsa, sociedades de inversiones, sociedades de inversión renta fija de personas morales, sociedades de inversión de capital, obligaciones quirográficas, solvencia del emisor hipotecarias, convertibles en acciones de la empresa emisora, rendimientos de capitales indicados en moneda extranjera, certificados de participación de CETES, papel extra-bursátil.

El Mercado de Valores, está formado a su vez por el mercado primario o de distribución original y el mercado secundario.

Al mercado primario lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos en

el capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación.

El mercado secundario, se colocan los valores que ya habían sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores. No son resultados de aumentos de capital, sino de cesión de partes sociales, es característica fundamental de este mercado su dinamismo y variabilidad; pues en una sesión de remates en un mismo título valor llega a cambiar varias veces de manos y su precio puede variar a la alza o a la baja en cada una de dichas transacciones.

El Mercado de Valores ofrece liquidez, es decir, la facilidad que tienen los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, y que permite al inversionista participar en otros instrumentos de inversión, adquirir nuevos valores bursátiles, o bien cubrir sus propias necesidades.

Los factores principales que intervienen en el Mercado de Valores para un perfecto funcionamiento son:

- 1.- Bolsa Mexicana de Valores.
- 2.- Comisión Nacional de Valores.
- 3.- Intermediación.
- 4.- Instituto para el Depósito de Valores.
- 5.- Empresas Emisoras de Valores.
- 6.- Público Inversionista.

Los instrumentos que intervienen en el mercado de dinero son :

**Gubernamentales:** Cetes títulos de crédito al portador, liquidez al vencimiento,

Pagares expresado en dólares americano, tesobonos denominados en moneda extranjera y abiertos a la inversión extranjera.

- 1.- **Bonos:** Bonde para financiar proyectos a largo plazo, desarrollo del Gobierno Federal, ajusta bonos, su valor nominal se ajusta periódicamente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor, bondes financiamiento industrial.
- 2.- **Bancarios:** PRLV, títulos bancarios, autorizados por el Banco de México, y sus intereses se pagan con el principal a su rescate, certificados de depósito bancario, emitidos por instituciones de crédito a favor de sus depositantes.
- 3.- **Aceptaciones Bancarias,** títulos que acepta una institución Bancario y pueden invertir extranjeros.
- 4.- **Empresariales:** papel comercial, bursátil y extra-bursátil, emitidos por empresas que operan en Bolsa, bonos de prenda, petro-pagarés títulos quirográficos.

La actividad bursátil dentro del Mercado de Valores, tiene un futuro muy promisorio, ya que son varios los factores que contribuyen decisivamente al crecimiento, institucionalizado y proyección del Mercado de Valores.

El propósito del Mercado de Valores, se convierte en un amplio canal de ahorro público y en una fuente de financiamiento de gran importancia en la vida económica de las empresa y del país, es algo que no puede alcanzarse sin que simultáneamente y sucesivamente se tomen una serie de medidas para promover y fomentar el mercado bursátil.

El Mercado de Valores organizado, está en función directa al crecimiento de la actividad económica en un país, esto nos lleva a destacar la importancia de la función q

que debe cumplir un Mercado de Valores a través de sus dos niveles existentes:

El mercado primario, el cual lo constituyen el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este mercado está constituido por las casas de Bolsa y las propias empresas, cuando actúan como compradores de los valores emitidos.

El mercado secundario, cuya función es otorgar liquidez, a través de la compraventa constante de los valores que emiten las empresas, para allegarse de recursos que financien su actividad. Esta integrado por lo inversionistas, personas físicas o morales, que intervienen en la transacción de valores.

Este segundo mercado, propicia la demanda y la oferta, la mejor valoración de los activos financieros y de las expectativas, dentro del riesgo que supone toda inversión.

Los dos mercados, primarios y secundarios, se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el mercado secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones del mercado primario, tendrán una acogida positiva.

El Mercado de Valores cuenta con organismos de apoyo como son:

El Instituto para el Depósito de Valores que fue creado el 28 de Abril de 1978, creado por decreto mediante una adición a la Ley del Mercado de Valores, en octubre de 1979 el Instituto empezó a recibir títulos para su depósito. La Comisión Nacional de Valores, dispone, mediante circular la obligación para que los agentes de valores depositen en el Instituto títulos que tengan por cuenta propia o ajena.

La función del Instituto para el Depósito de Valores es prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda,

administración, compensación, liquidez y transferencia de valores. Esto se logra mediante el establecimiento de un sistema que, sin detrimento de la seguridad jurídica que deban tener las operaciones con valores, facilite y garantice una amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado. Es propósito fundamental constituirse en un depósito central de valores facilitando las operaciones y transferencias mediante asientos contables dentro del Instituto sin que esa inmovilización conlleve al Instituto para el depósito de Valores, facultada para compensar cuentas entre los depositantes y llevar la administración de valores por cuenta de sus clientes.

Academia de Derecho Bursátil, nace el 28 de julio de 1979, y agrupa a destacados Licenciados en Derecho Bursátil y ha cobrado importancia por la profundidad de sus estudios, sus publicaciones y sus eventos de alto nivel técnico.

El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales Asociación Civil creado por la Bolsa Mexicana de Valores, en julio de 1980, bajo el nombre de Asociaciones Mexicanas de Capacitación Bursátil, tiene como objetivos, desarrollar y difundir el conocimiento del Mercado de Capitales y en especial al Mercado de Valores; promover la formación de recursos humanos calificados en las actividades del mercado, difundir técnicas bursátiles a través de diversos eventos como cursos, seminarios, conferencias diversos eventos, que tengan por objeto el estudio y difusión del Mercado de Valores, de las metas para promover los Mercado de Valores, a demás no tiene carácter económico, ni fines de lucro y está formado por los integrantes del gremio bursátil.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, es una organización de carácter gremial que reúne sólo a los Agentes y Casas de Bolsa, nació en 1980, a iniciativa de algunas Casas de Bolsas.

Asimismo se ha revelado como uno de los organismos de mayor dinamismo en el

mercado de valores para el mejor cumplimiento de sus funciones y ha constituido comités de estudio sobre las materias bursátiles, que integrados por expertos de la comisión bancaria proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor del desarrollo del Mercado de Valores.

El Mercado de Valores está capacitado para observar cifras importantes de títulos, pero asimismo, se debe agregar que es indispensable, para que estos valores sean adquiridos deben ofrecer un mínimo de atractivos con el objeto de que sean efectos de negociaciones en las Bolsas.

En México, el progreso del Mercado de Valores a través de los avances tecnológicos ha sido determinante, no sólo para alcanzar buena eficiencia técnica en la administración, sino para poder operar por terminal desde cualquier parte de la República Mexicana, donde existan casas de bolsa y tengan acceso al sistema, en la actualidad se puede consultar la más amplia gama de información oportuna sobre las operaciones realizadas y de los datos principales de las empresas inscritas en Bolsa a nivel financiero.

Lo anterior se ha llevado a cabo a través del plan de desarrollo llamado sistema MVA 2000, que consta de 5 subsistemas que son:

Datos financieros, directorios, remates, mercados a futuro de acciones y el subsistema ambicioso al mercado de dinero automatizado, asimismo cuando se trata este tema en foros internacionales ha causado gran impacto porque hasta ahora no existen sistemas tan sofisticados en los mercados bursátiles este esquema denominado Mercado de Dinero Automatizado, cuya finalidad esencial es alcanzar su perfeccionamiento a través de su integración a los avanzados sistemas de cómputo.

Este proyecto constituye una base para el estudio de la regulación y autorización de

la operación, valor mismo día entre Casas de Bolsa de la elaboración simultánea de contratos de repartos y liquidación, que agilizarán y beneficiarán el mercado de dinero, este sistema podría sentar las base para conceptualizar el desarrollo futuro de un centro de compensación bursátil.



### 3.4 Naturaleza jurídica

El término de Bolsa, se utiliza con varias acepciones diferentes ante todo, la bolsa suele identificarse como un lugar determinado que si en su orígenes es, un en clave geográfico al aire libre en un punto concreto, acaba siendo un local, un edificio , una casa. Lo que dicho local alberga, es una reunión de comerciantes que se han dado cita en él para tratar sus operaciones mercantiles y en esa forma, con o sin edificio, la reunión a venido siendo hasta tiempo reciente una característica imprescindible.

La idea económica sirve para centrar adecuadamente la idea correspondiente de la Bolsa ya que el mercado ha venido identificándose con el lugar donde se llevan a cabo operaciones de compraventa sobre valores.

Los miembros que integran la institución no son comerciantes o funcionarios cambiantes que eventualmente se relacionan, sino personas permanentemente vinculadas al establecimiento y en esa forma, su número no puede sufrir bruscas alteraciones si se desea que no peligre el buen fin de la Bolsa, sus estatutos deben estar bien definidos y su organización con órganos supervisores de dirección y de representación, permite una actividad adecuada y reglamentada, los derechos, obligaciones y responsabilidades tanto de miembros como órganos directivos, deben ofrecer suficiente garantía al interés público.

Por otra parte, los bienes materiales del comercio que se realicen en la Bolsa, deben someterse a una investigación y satisfacer una serie de requisitos, así como las operaciones que se someten a una reglamentación clara, concreta y severa por lo que se

refiera a su realización.

Referente a la naturaleza jurídica de la Bolsa no puede hablarse de una regla general como podemos observar en las diferentes Bolsas de mayor importancia del mundo, su naturaleza es:

La Bolsa de Londres, es una institución privada y a todos lo efectos un club hermético tradicional, conservador, que se rige por sus propias normas.

La creación de la Bolsa Francesa, es competencia del ministro de economía y finasa, previo informe de la junta sindical de los agentes de la comisión de operaciones. La Bolsa Francesa es una institución oficial pública.

La Bolsa Española, es una institución oficial pública que sólo puede ser establecida por el gobierno, por su propia iniciativa a propuesta del ministro de economía, previo informe del consejo de estado o su conveniencia pública.

En los estados Unidos las Bolsas son instituciones privadas constituidas en sociedades por acciones integradas por un número limitado de miembros y operan bajo control de vigilancia de las *Securities and Exchange Comision*. "Comisión de Valores y Bolsa" (SEC.).

En México la Bolsa es una sociedad anónima de capital variable concesionada y sujeta a las disposiciones especiales que contiene la Ley del Mercado de Valores y otras disposiciones legales supletorias, junto con la normatividad señalada en las circulares de la Secretaría de Hacienda, Banco de México Comisión Nacional de Valores; la Bolsa cuenta con su propio reglamento interior, también, al cumplimiento de la prescripciones del código de ética de la comunidad bursátil.

Por lo que la Ley del Mercado de Valores, establece que es facultad del Estado, por medio de la Secretaría de Hacienda, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores, regulando las características de organización y desempeño de sus actividades bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y se establezca la concesión de la Bolsa por plaza.

Como podemos observar la Bolsa es un organismo diferente cuya vida está condicionada en gran medida por el derecho público y privado de cada país por los usos vigentes, por la política financiera del poder público y por la historia económica de las instituciones, factores que en su conjunto han contribuido a darle determinadas características y a unir estrechamente el ambiente económico del que forma parte.

La Bolsa de Valores es un ejemplo típico de sociedad anónima en que la nota personaliza o el instituto personal es el elemento esencial, en efecto, por lo que su naturaleza es ser una sociedad anónima.

**CAPÍTULO IV .-UBICACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DENTRO DEL SISTEMA  
FINANCIERO MEXICANO.**

#### 4.1 Sistema Financiero Mexicano

Como lo manifiesta el jurista Miguel Acosta Romero; " ... en la actualidad el sistema financiero se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito y los intermediarios financieros no bancarios que comprenden a las compañías aseguradoras y afianzadoras, Casas de Bolsa y Sociedades de Inversión, así como las organizaciones auxiliares de crédito." <sup>22</sup>

Dentro del sistema financiero, se reflejan los conflictos generales de equilibrio y de ajuste que se dan dentro de un proceso dinámico y acelerado; pues no debe olvidarse que entre los diversos elementos estructurales de la economía; existe una interdependencia absoluta al igual que en los otros factores, también el sistema financiero puede desajustarse como consecuencia del proceso de desarrollo.

Observando en un plano más amplio el sistema financiero es un instrumento de desarrollo, en cuanto se le faculta para que puede realizar las funciones que le sean propias y que en esencial tienen que ver con la capacitación y orientación de los recursos hacia las actividades económicamente más productivas.

El Sistema Financiero Mexicano, a través de sus diferentes intermediarios se encarga de poner en contacto de la manera más eficiente a los oferentes y demandantes de recurso y servicios agilizando y efecientizando la actividad económica creando así un campo fértil para el desarrollo de los sectores productivos y el crecimiento económico.

---

<sup>22</sup> Miguel Acosta Romero, *op., cit.*, p. 35.

Para el análisis del Sistema Financiero Mexicano, suele dividirse en dos grupos que son:

1.- Los instrumentos financieros bancarios entre los que se sitúan los diferentes tipos de banca, como pueden ser la banca de desarrollo y la comercial.

2.- El segundo grupo de intermediarios es el de los no bancarios donde encontramos: Sociedades de Inversión, Bolsa de Valores, Sociedades de Capital de Riesgo, Almacenes de Depósito; cada intermediario tiene una función específica dentro del Sistema Financiero Mexicano, como un todo y la diferencia básica está en el tipo de especialización y los riesgos que cada uno toma con los recursos que maneja, donde existen diferentes rendimientos esperados para los recursos de los ahorros invertidos.

La estructura del Sistema Financiero Mexicano, la podemos describir de dos formas con el objeto de obtener más claro el ámbito en el que se desarrolla el mercado de valores, en termino estructura, nos referimos al conjunto de instituciones, instrumentos y operaciones que llevan a cabo la función de intermediarios financieros, existen organismos instituidos con el fin de regular esta intermediación por lo que es posible englobar la estructura del Sistema Financiero Mexicano en dos grupos:

1.- Los órganos reguladores: cumplen con la función de dirección, regulación y control de las instituciones que llevan a cabo la función propia de intermediación, dentro de este contexto se tiene al Banco de México, Secretaría de Hacienda, Comisión Nacional Bancaria, Comisión Nacional de Seguros y Fianza, Comisión Nacional de Valores; todos estos tienen el objeto de regular el sistema financiero mexicano en sus diferentes áreas, así como vigilar la política financiera con el objeto de evitar transacciones fraudulentas dentro del Sistema Financiero Mexicano, para el buen funcionamiento del mercado de valores y bursátil.

2.- Los agentes o intermediarios financieros dentro del sistema financiero se encuentran los llamados intermediarios financiero que prestan el servicio de reunir y/o transferir los recursos financieros de quien esta dispuesto a prestar con quien esta necesitado de recursos, su presencia se justifica, ya que por un lado, minimizan el número a los oferentes con los demandantes, y por el otro lado, permiten acumular recursos crediticios de diversos orígenes disminuyendo los costos por manejo de crédito.

Dentro del Sistema Financiero Mexicano, encontramos a la Bolsa de Valores, y veremos cual es el papel dentro de dicho sistema; podemos ver que dentro del mercado de valores tiene como función principal colocar y promover entre el público inversionista, acciones y títulos de crédito de empresas de los diferentes sectores de la economía a través de la Bolsa de Valores, donde se intercambian los valores que se deseen comprar y vender, con lo que se crea un verdadero mercado en el que la fuerza de la oferta y la demanda actúan para determinar los precios a los que deberán intercambiarse dichos valores ofreciendo una seguridad al público inversionista en donde la Bolsa de Valores, ofrece al ahorrador ventajas así como grandes ganancias así como a llegar de fondo a las empresas que lo necesitan, que se encuentran dentro de la Bolsa de Valores a través de la emisión de acciones, papel bursátil o extra bursátil y papel comercial, a través de la asesoría que se brinda a las empresas y para que estos puedan obtener liquidez con la posibilidad de negociar sus acciones, siempre y cuando dichas empresas cumplan con los requisitos que establece la Ley del Mercado de Valores.

El Sistema Financiero Mexicano, prácticamente moviliza pasivos careciendo de un instrumento eficiente que proporcione financiamiento de capital, aún cuando el financiamiento público, por acciones en Bolsa de Valores, ha sido muy pobre en México comparado con el grado de desarrollo industrial, existen grandes posibilidades para su aprovechamiento por lo que la Bolsa de Valores, es el instrumento de distribución de acciones de empresas entre el público inversionista, y es un requisito indispensable para

lograr una mayor capitalización interna, necesaria para la industrialización del país.

Esta circunstancia tiene gran trascendencia ya que una economía no puede alcanzar un sano desarrollo sino lograr un equilibrio de manera adecuada en su financiamiento entre su recurso de capital y de pasivo.

Por otra parte, el hecho que el Sistema Financiero Mexicano, movilice únicamente pasivos, logrando así un desarrollo empresarial a costos demasiados altos, es debido a la inmadurez en general del empresario mexicano, ya que es común el identificar el concepto de financiamiento *externo*, exclusivamente con el préstamo bancario, debido a esto, el empresario a considerado hasta ahora que la resolución de sus problemas de financiamiento sólo es viable en tres formas; reinvertir al máximo, prestamos al sistema bancario, participación de familiares o amigos en el negocio, lo cual a provocado que nuestro sistema bursátil sea poco conocido.

El Sistema Financiero Mexicano muestra un desarrollo importante, existiendo hoy en día principalmente a través de las instituciones de crédito, un mercado de dinero y capitales de significación, en el que destaca el correspondiente a las operaciones a corto plazo.

Por lo que podemos apreciar que el Sistema Financiero Mexicano tiene una gran importancia en la vida económica del país ya que responden los con objetivos que fija la estrategia social y economía para la política de financiamiento del desarrollo donde destacan la recuperación y fortalecimiento de la capacidad del ahorro interno, buscando su permanencia y canalización eficiente de los recursos financieros, de acuerdo con las prioridades del desarrollo, para lo cual sea determinado fomentar el mercado de capitales, en especial el mercado de valores a través de la Bolsa de Valores por medio de la colocación, división de títulos y acciones para a llegarse de fondos.



#### 4.2 Marco jurídico

Los legisladores empezaron a preocuparse por la Bolsa Mexicana de Valores en el año de 1926, que se elaboró un proyecto de estatutos para la Bolsa de Valores, por medio del cual su control que daría sujeto casi en su totalidad, al gobierno federal convirtiéndose así en un organismo oficial. Este proyecto no se llevo a cabo y fue hasta dos años más tarde en 1928, cuando se dictó un decreto conforme al cual las Bolsas de Valores que darían a la inspección de la recién creada Comisión Nacional Bancaria.

Para evitar practicas bursátiles fraudulentas se le atribuyó a la Nacional Financiera, en su estructura orgánica de 1940, funciones de vigilancia y dirección de las Bolsas de Valores por haberse creado en 1939, una Comisión para vigilar la venta pública de acciones y por haberse fundado en 1946, la Comisión Nacional de Valores.

Básicamente el marco jurídico de la Bolsa de Valores así como su reglamento que determina el funcionamiento son: el aspecto externo, el cual esta compuesto por el conjunto de Leyes y disposiciones que el Estado dicta, con el objeto de proteger los intereses del público; y el aspecto interno, esta principalmente representado por los estatutos impuestos por los propios, miembros o accionistas de la Bolsa de Valores así como su reglamento interno.

Dentro del aspecto externo se encontraba la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, así como también por el control que en ella ejercían, la Nacional Financiera y la Comisión Nacional Bancaria, actualmente se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores, y la Ley del Mercado de Valores de 1975,

ya que reglamento sobre las Bolsas de Valores que no son instituciones de crédito toda vez que estas no prestan dinero sino por el contrario realizan la actividad de hacer llegar dinero a las empresas y por su reglamento interior de la Bolsa de Valores.

En lo que se refiere a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se puede decir que a partir de 1897, en que se promulgó la primera Ley en materia bancaria, se hicieron intentos por estructurar el mercado de valores. No fué sino hasta 1932, en que el legislador se procuro por dar un lugar a las Bolsas de Valores que dando explícito en la Ley antes dicha, misma que a sufrido modificaciones en su estructura; sin embargo el régimen de las Bolsas de Valores, no ha sido substancialmente modificado así mismo la Ley publicada el 31 de diciembre de 1962, cuyo propósito es el de ajustar los mecanismos financieros, a efecto de que en forma cada vez más amplia coadyuven al desarrollo del país.

La legislación específica sobre las Bolsas de Valores, se encontraban en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de Crédito, 1941, en el que se estableció a las Bolsas de Valores, como organizaciones auxiliares de crédito, en el capítulo IV título tercero artículos 48 al 68, se pueden resumir en cinco puntos;

- 1.- Constitución de la sociedad.
- 2.- Admisión de nuevos socios.
- 3.- Objeto, materia de contratación y procedimiento para admisión de nuevos valores.
- 4.- Funciones relativas al consejo de administración.
- 5.- Procedimientos para el diario funcionamientos de los remates.

Podemos observar que debido a la Ley, en su capítulo correspondiente a la Bolsas

de Valores, resultó demasiado general para su correcta aplicación, fué necesario expedir años siguientes un reglamento que básicamente amplíe los consejos contenidos. Como consecuencia a que en el año de 1941, se modificó la división por capítulos de la Ley, que dando que el reglamento correspondía al capítulo IV título tercero de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, aún cuando se designó todavía el capítulo tercero no afectando su estructura formal.

El reglamento antes mencionado quedó de 34 artículos divididos en cuatro capítulos, que podemos resumir en:

- 1.- La organización.
- 2.- La inscripción de títulos o valores.
- 3.- Las operaciones.
- 4.- La contabilidad.
- 5.- La Vigilancia.

En ese mismo año el 31 de mayo de 1941, se ordena por decreto en su artículo 68, de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que deberán de ser de capital variable, sujetándose a los términos del artículo 8o. de la misma Ley, por lo que su establecimiento es de concesión federal, autorizándose solamente una Bolsa por cada plaza.

Nacional Financiera, fue constituida por decreto del 27 de diciembre de 1933, por escritura pública de junio de 1934 y se regia en lo sucesivo por su Ley Orgánica.

Para evitar prácticas fraudulentas bursátiles se le atribuye a la Nacional Financiera en su Ley Orgánica de 1940, funciones de vigilancia y dirección de las Bolsas de Valores,

por haberse creado en 1939, una comisión para vigilar la venta pública de acciones y por haberse fundado en 1946, la Comisión Nacional de Valores.

La Ley Orgánica de Nacional Financiera, tenía preceptos que han sido derogado y podía ejercer la funciones que le confieren, dentro de esta Ley se regulaban de los artículos 20 al 34, el artículo 20 inciso d tenía por objeto vigilar y dirigir funciones de la Bolsa, posteriormente, en el artículo 32 queda facultada para vetar la funciones de los consejos de administración de la Bolsas de valores, referentes a la inscripción de nuevos títulos y el artículo 33 vetaría la admisión de nuevos socios.

Un aspecto interesante es al que se refería el artículo 25, al indicar que será Nacional Financiera, miembro de las Bolsas de Valores que se establezcan en cualquier parte de la República, es importante, por que aun cuando no ejerce este derecho, podría actuar ampliamente como regulador básico del mercado en situaciones que lo pudieran ameritar; tales como una excesiva depresión o una alza injustificada en los precios de los valores.

Asimismo Nacional Financiera, queda constituida como el agente exclusivo del gobierno federal y sus dependencias para toda clase de operaciones con valores, y las que realice el Banco de México, así como la Bolsa de Valores, entre las operaciones asignadas, se comprenden también el encargarse de la emisión de acciones, bonos, obligaciones, u otros valores.

La Ley Orgánica de la Nacional Financiera, señaló también que los valores que emitía la institución deberían cotizarse en la Bolsa de Valores, sin necesidad de observar las prescripciones y tampoco requería autorización previa del Ejecutivo para ofrecerla en venta que haya certificado la Nacional Financiera o intervenido.

Al igual que la Nacional Financiera, formaría parte de la comisión que autorizo la venta al público, designado un representante, se señaló a Nacional Financiera, como árbitro forzoso en toda clase de controversias que se susciten respecto a títulos o valores cotizados o no sea entre particulares o instituciones de crédito o auxiliares.

La Ley anterior reformadas por diversas leyes publicadas en el diario oficial del 31 de diciembre de 1947, quedando Nacional Financiera autorizada para adquirir valores privados únicamente como consecuencia de financiamiento e intervenir en el mercado con el objeto de estabilizar los precios de los valores de primera categoría, con forme a una lista que entre los inscritos en Bolsa aprobara su consejo de administración.

Nacional Financiera tuvo por objeto en su fundación la regulación y vigilancia del mercado bursátil que cada día adquiría una importancia mayor dentro de nuestra estructura financiera, actualmente su importancia dentro de la vigilancia y control de las Bolsas de Valores se han visto reducida, no así su intervención activa dentro del mercado de valores, actualmente se encuentra regulada por la del mercado de valores de 1975, y sus funciones que ejercía sobre esta institución fueron atribuidas a la Comisión Nacional de Valores.

Referente al reglamento interior de Bolsa, consiste principalmente en disposiciones administrativas, las cuales están reguladas por la Ley del Mercado de Valores, ya aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores y su reglamento interior tiene vigencia desde el 1 de junio de 1961.

El reglamento interior de 1992, consta de 128 artículos divididos en 7 capítulos de los que a continuación se resalta el contenido esencial de cada uno.

**1.- Organización o disposiciones preliminares:** señala los objetos principales de la

Bolsa, tales como inscripción de valores, establecimientos de locales adecuados para realizar los remates y reglas de operación, certificar operaciones señalando un mínimo de miembros, determinar las funciones específicas de la asamblea de accionistas y del consejo de administración.

2.- **De socios o miembros de la Bolsas:** requisitos para admisión; derechos, obligaciones y prohibiciones; entre las cuales está la de operar por cuenta propia aun cuando en la práctica es muy común concertar operaciones fuera del salón de remates.

3.- **De los valores negociables:** objetos que pueden ser materia de contratación en la Bolsa y los requisitos para admitirlos, dejando al consejo de administración la resolución.

4.- **De las operaciones bursátiles:** indica el mecanismo para llevar acabo las transacciones y señalar tres tipos de operaciones permitidas al contado, a plazos ( mínimo 3 días máximo 90 días ), operacionales el arancel a que deberán sujetarse los agentes para el cobro de la comisión.

5.- **De los suscriptores y su funcionamiento en la Bolsa:** se establecen dos clases de suscriptores, tomando en consideración su calidad de persona física o moral, llamando a los primeros suscriptores y a los segundos sociedades suscriptoras. Las personas físicas pueden gozar de la calidad de suscriptores por un plazo no menor de 3 meses ni mayor de un año, para posteriormente adquirir la calidad de agentes mediante el procedimiento respectivo. Las personas morales pueden gozar de la calidad de sociedades suscriptoras por un tiempo indefinido, para lo cual pueden nombra hasta 3 representantes teniendo solamente acceso al salón de remates uno a la vez. Los suscriptores, (sociedades o personas) no pueden operar directamente con los demás agentes sino a través de un tercero pagando únicamente el 50% del avance fijado

6.- **Disposiciones finales y sanciones:** generalmente el consejo de administración consigna los hechos que ameritan la separación de un socio y toca a la asamblea

accionista a ratificar o rectificar esta situación. Un socio puede ser separado de la institución además de otros motivos, por los siguientes: Por falta grave en el local de las Bolsas, hechos o situaciones de su vida privada que afecten la moral y buena fama de la institución; por una situación económica crítica en la que resulte amenazada su solvencia como agente de la bolsa.

Para los organismos gubernamentales la autorregulación de las Bolsas conviene, en virtud que una porción del gasto relativo o reglamentación es absorbida por la propia Bolsa o el contacto estrecho de las Bolsas con el mercado permite hacer que la autorregulación sea más efectiva que la acción de vigilancia ejercida desde fuera .

Este reglamento se aplica tanto a los socios como a sus representantes auxiliares que a nombre de los mismos, realizan las funciones que le sean propias, quedando todas ellas sujetas a la reglas disciplinarias y legitimadas para el cumplimiento de las obligaciones y al ejercicio de los derechos que se consignan en el propio reglamento.

En lo relativo a la admisión de los socios, el reglamento señala como requisitos previos el estar inscrito en la sección de intermediarios del registro; adquirir una acción de la Bolsa, realizar las aportaciones al fondo de contingencia en favor del público inversionista, designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso que satisfagan los requisitos del artículo 17 y demás relativos de la Ley del Mercado de Valores; así como el que sus directores y administradores tengan solvencia moral y económica calificadas por la Bolsa. Los operadores de piso son aquellos que quedan facultados para cerrar operaciones en nombre de las Casas de Bolsa, socias de la Bolsa, tendrán que ser personas físicas que cumplan lo dispuesto en la Ley en lo relativo a capacidad técnica y solvencia moral y económica y deben ser aprobados expresamente por la Bolsa y la Comisión Nacional de Valores a propuesta de la dirección general de aquella, en la inteligencia de que, ningún operador de piso podrá representar a más de una Casa de

Bolsa ni mantener el carácter de funcionario empleado de otro.

Los operadores deberán someterse a las disposiciones de los estatutos de la Bolsa, al reglamento y a los reglamentos especiales que dicte la Bolsa, al código de ética y a las instrucciones de la dirección general, así como a los acuerdos del consejo, a las resoluciones de la asamblea y a las reglas disciplinarias dictadas por los comités o comisiones que se establezcan en el seno de la Bolsa, así como los usos y costumbres bursátiles y a las sanas prácticas del mercado.

Por otra parte deberán someterse expresamente a los procesos arbitrales que determine la Bolsa para sus socios así como a la jurisdicción y competencia, en caso del litigio entre el solicitante y la Bolsa, a los jueces y tribunales de la ciudad de México, la Bolsa, queda facultada para practicar cuantas investigaciones sean necesarias a fin de llegar al convencimiento de que no ocurre ningún supuesto de exclusión, así como para elevar, efectuar y calificar las pruebas que demuestren el cumplimiento por parte de los solicitantes o de sus directivas administrativas u operadores de piso, respecto a todos y cada uno de los requisitos exigidos para su admisión como miembro de la Bolsa. El reglamento señala los procedimientos de admisión y establece la práctica de exámenes relacionados con el mercado de valores tales como derecho bursátil, finanzas, economía, contabilidad, administración y prácticas bursátiles.

Una vez que los solicitantes son admitidos como socios de la Bolsa, la dirección general hace formal entrega de uno de los ejemplares tanto a los socios como a los operadores de piso de nuevo ingreso, se les recoge su firma en uno de los ejemplares que se conservan en la dirección general, para constancia de la aceptación del mismo del que se trata.

El consejo de la Bolsa, resolverá por mayoría de votos, si se procede o no a la



admisión del solicitante debiendo fundar su resolución y así mismo, resolverá también en su caso, sobre la admisión de los directores, administrativos y operadores, debiendo fundar dicha resolución.

Los emisores pueden impugnar ante la Comisión el acuerdo del consejo de la Bolsa, que designe inscripción. Aunque la Ley del Mercado de Valores no lo señala, aplicando análogamente la disposición del artículo 34, puede interpretarse que aquellos operadores de piso que sean rechazados por la Bolsa, y que se consideren afectados en sus derechos, podrán también recurrir a la Comisión, la cual resolverá oyendo a la Bolsa respectivamente.

Si una vez aprobada por el consejo, la inscripción de valores en Bolsa, no se realiza su colocación en oferta pública o no se operan en el salón de remates dentro de un plazo de 6 meses contadas a partir de la fecha en que se hubiese practicado la inscripción, ésta dejará de surtir efectos quedando obligado el emisor a presentar nueva información actualizada y pagar derechos respectivos.

Las emisoras asumen obligaciones claras dentro de las que se comprenden:

- 1.- El pago de cuotas de remuneración de los servicios de las Bolsas, que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- 2.- El proporcionar información financiera trimestral y anual, así como la de informar de cualquier situación extraordinaria que pudiera repercutir en su estructura financiera y de los cambios en los miembros de su consejo y principales funcionarios.

De igual forma el Consejo de la Bolsa se reserva el derecho de suspender el registro de un valor y por lo tanto, su cotización en caso de incumplimiento generalizado de las obligaciones del emisor, o cuando el emisor demore más de 90 días el pago de las cuotas

anules de remuneración por los servicios de la Bolsa. Independientemente de la suspensión el consejo podrá cancelar el registro en caso de amortización total de la emisión de disolución y liquidación de la sociedad emisora, de declaración judicial de quiebra o de suspensión de pagos, de cancelación de la inscripción de que se trate en el Registro Nacional de Valores o por la concurrencia de circunstancias que pudieran colocar al emisor en circunstancias que constituyen causales de quiebra.

Prevé el Reglamento, un período denominado de práctica durante el cual los operadores de piso de las Casas de Bolsa tendrán derecho asistir al piso, haciéndolo en calidad de aspirantes por un plazo de 6 meses prorrogables a solicitud de los mismos hasta un máximo de 6 meses más. Dichos aspirantes quedan sujetos a una asistencia obligatoria no inferior a una hora por sesión sin que puedan ausentarse por más de la décima del número de remates que se celebran.

El reglamento señala los derechos y obligaciones de los socios. Al efecto, regula la asistencia a los locales de la Bolsa, la utilización de los servicios de la misma, y la recepción de información, consagra el derecho de votar y ser elegido libremente a las asambleas de accionistas, de conformidad con los estatutos y con el reglamento; por otra parte impone como obligaciones, entre otras, la de pagar con oportunidad las cuotas y aportaciones que fije el consejo; el cumplir con las responsabilidades derivadas de las cláusulas penales que establece el reglamento; el sujetarse estrictamente al arancel de comisiones vigentes sin disminuir o aumentarlas en ningún caso salvo excepción aprobada por la autoridad competente; el comunicar oportunamente a la dirección general cambio del domicilio así como cualquier otro cambio de accionista, consejeros, directores, operadores de piso y administradores de las Casas de Bolsa, miembros.

Quedan obligados también a permitir a la Bolsa, la inspección de sus libros y registros; a cumplir y liquidar puntualmente las operaciones que efectúen mediante

entregas a sus clientes o bonos en cuenta de los mismo a más tardar el día hábil de la fecha de liquidación en Bolsa, salvo por causas de fuerza mayor o caso fortuito, o imputables al propio cliente y a expedir y entregar las certificaciones que soliciten sus clientes a los socios de las Bolsas, relativas en sus libros con motivo de las operaciones que hubieran concertado y proporcionar información financiera a la Bolsa, en la inteligencia de que los estados financieros deberán estar dictaminados por contador público.

El reglamento regula los casos de suspensión y separación de los miembros de la Bolsa o de sus operadores: en caso de incumplimiento por lo establecido en las Leyes, los estatutos y por el reglamento; se intervienen en operaciones que se ajusten a las sanas prácticas del mercado; sin interrumpir la normalidad de las sesiones de remates, o realicen actos que afecten la reputación de la Bolsa o la imagen del gremio bursátil; se libren cheques sin fondo al departamento de liquidaciones de la Bolsa o dejarán de liquidar las operaciones celebradas en los términos del Reglamento.

El reglamento señala con claridad los requisitos para la inscripción de los valores en Bolsa, que emiten las empresas financiadas en Bolsa, y desde luego, exige la previa inscripción de los valores en la Sección del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

A este respecto, se distinguen varias clases de solicitudes que irán a diversas secciones tales como: acciones emitidas por empresas industriales, comerciales y de servicios; acciones de instituciones de crédito y de seguros, fianzas o sociedades de inversión, obligaciones, certificados de participación, papel comercial y otros instrumentos.

La emisora acepta que intervengan un representante de la Bolsa con voz, pero sin

voto, en las reuniones de sus asambleas generales, ordinarias y extraordinarias así como en las asambleas generales de obligacionistas. De igual forma se comprenden obligaciones particulares a cargo de emisores de certificados de participación, de papel comercial y otros valores.

Los Derechos que el reglamento consigna en favor de las emisoras consisten en: mantener en la Bolsa la cotización de sus valores utilizar todos los servicios que con carácter general proporciona la Bolsa a los emisores; denunciar ante el consejo cualquier acto u operación contrarios a la sana práctica del mercado, según leal saber y entender.

El reglamento regula diversas clases de operaciones bursátiles, tanto en cuanto a su forma de concertación, como en cuanto a su liquidación; las operaciones al contado y a plazos y recientemente, con la inclusión del título séptimo de operaciones a futuro.

Por lo que estas disposiciones constituyen un apoyo para la solución de los conflictos que pueden surgir entre las partes, en virtud de que ningún texto legal o reglamento distinto a éste, se encuentra referencia a las modalidades de estas operaciones ni se cuenta con resoluciones de los tribunales que puedan ser utilizados como antecedentes o referencias.

En cuanto a su forma de concertación, el reglamento regula las operaciones en firme, de viva voz, de cruce y de cama. Comprende además disposiciones especiales relativas a las operaciones de derechos accesorios y excupon; a operaciones sujetas a reglas especiales, tales como las que recaen sobre metales a monedados, papel extrabursátil y cetes.

Otro punto tocante dentro del reglamento son las reglas aplicables a pujas y picos, a los registros, al funcionamiento de las sesiones de remates; a la liquidación de

operaciones y a las tarifas de comisiones y cuotas.

Uno de los puntos especiales o de importancia dentro del reglamento es que contemplan las formas en que éste, puede ser reformado por acuerdo del consejo de administración, elevando a la Comisión Nacional de Valores, las reformas que se hubieren acordado para su aprobación, sin la cual no sufrirá efecto de clase alguna la reforma de que se trate. Las reformas podrán ser propuestas por lo socios de la Bolsa que representan cuando menos el 25% del capital pagado, o por el presidente, el secretario o el director general de la Bolsa. Comprende cláusulas penales, aplicables en caso del incumplimiento a los socios y operadores aceptan expresamente las penas convencionales previstas en el Reglamento por el simple hecho de solicitar su admisión a la Bolsa, debiendo manifestarlo así en la solicitudes respectivas.

El reglamento faculta, a la Comisión para ordenar la intervención administrativa de las Bolsas de Valores, en los siguientes casos:

- 1.- En caso de que el capital social sin derecho a retiro no esté íntegramente pagado ó sea inferior al que se establezca en la concesión respectiva.
- 2.- En caso de que las acciones sean suscritas por personas distintas a las Casas de Bolsa.
- 3.- En caso de que el número de sus socios sea inferior a veinte.
- 4.- En caso de que sus estatutos no incluyan sus disposiciones a que se refieren la fracción VIII, del artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores de que el número de administradores sea menor a cinco, o por incurrir en información de las disposiciones que le son aplicables.

Cuando a pesar de la intervención de la Comisión, no logren subsanarse las irregularidades que dieron origen a la intervención o cuando las Casas de Bolsa de que se trate, entre en disolución o liquidación ósea declarada en suspensión de pagos o quiebra, la Secretaría de Hacienda, oyendo al Banco de México, a la Comisión Nacional de Valores, y a la Bolsa de Valores misma que podrá cancelar la concesión respectiva siendo esta cancelación causa de disolución de la sociedad.

La Comisión podrá solicitar ante un juez competente la disolución, debiendo recaer el nombramiento de liquidador en una institución fiduciaria. Puede concluirse que a partir de la notificación de la cancelación de la concesión, la sociedad que dará incapacitada para realizar sus operaciones tal como lo señala el artículo 78 de la Ley General de Organizaciones Auxiliares y Actividades de Crédito.

Con respecto a la Ley del Mercado de Valores.

En la actualidad la única Ley que reglamenta a las Bolsas de Valores, es la Ley del Mercado de Valores, en donde señala las obligaciones a cargo de los agentes de Bolsas, de suministrar datos estadísticos, que deben ser tan completos, frecuentes y oportunos como sea posible, sobre los términos de las ofertas, las demandas y las transacciones que se lleven acabo.

En el año de 1970, la Bolsa de Valores a petición de la Secretaría de Hacienda, elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsa de Valores y su reglamento. El proyecto comprende 10 capítulos, y trasciende el ámbito de la materia relativa a las Bolsas en virtud de que incluye disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a otros procedimientos especiales y reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento del mercado bursátil. Esta Ley fue consultada constantemente en el proceso de elaboración de la Ley del Mercado de Valores vigente.

La Ley del Mercado de Valores, fue promulgada el 2 de enero de 1975, que es la que actualmente regula la Bolsa de Valores, que no precisa su carácter de organizaciones auxiliares de crédito. Dicha Ley consta de 87 artículos divididos en 7 capítulos:

- 1.- Disposiciones Generales.
- 2.- Registro Nacional de Intermediarios.
- 3.- Casas de Bolsa.
- 4.- Bolsa de Valores.
- 5.- La Comisión Nacional de Valores.
- 6.- Instituto para el Depósito de Valores.
- 7.- Procedimientos para proteger los intereses del público inversionista.

La Ley del Mercado de Valores establece que las Bolsas, tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades de establecer locales, instalaciones y proporcionar al público información sobre valores; hacer publicaciones sobre la materia así como velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables tiene la obligación de certificar las cotizaciones en Bolsa y realizar a aquellas otras actividades análogas y complementarias.

Para proteger los intereses de los ahorradores la Ley establece que únicamente valores inscritos, en el Registro Nacional de valores e Intermediarios, pueden ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía

adecuada de información.

La Ley del Mercado de Valores, ha previsto la existencia, del desarrollo y control de un Mercado de Valores, integral, en la que se efectúen tanto operaciones de Bolsa de Valores, como fuera de ellas. Las Bolsa constituye un instrumento excelente para propiciar la aproximación aun mercado perfecto ya que las Bolsas de Valores, deberán de atraer la operación por su eficiencia superior como instrumento de comunicación de compradores y vendedores y no por exclusividad que la Ley les otorgue.

Por otra parte la Ley del Mercado de Valores, establece que la Bolsa es un entidad privada pero concesionada discretamente por la Secretaría de Hacienda, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores, y sólo podrá autorizarse una Bolsa por cada plaza. Debiendo constituirse como sociedad anónima de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a la regla de aplicación especial.

La Bolsa de Valores constituye una forma de sociedad especial constituida de acuerdo con el tipo a que se refiere la fracción VI, del artículo 1 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que debe sujetarse a las disposiciones especiales que le son aplicables conforme lo establece la Ley del Mercado de Valores, y se distingue del tipo de Sociedad Anónima en cuanto que:

- 1.- Sus socios deben ser precisamente Casas de Bolsa.
- 2.- La admisión de socios puede ser impuesta por la Comisión Nacional de Valores cuando la sociedad no los admita.
- 3.- Por que se limita al número mínimo de socios a 20 y no a 5 que exige la fracción I del artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- 4.- Por que se atribuye en exclusiva la facultad de operar en Bolsa no a la sociedad sino a



sus socios en cuanto mantenga su calidad de Casas de Bolsa, quienes a demás garantizan su gestión no como administradores que no puede ser lo con el depósito de sus respectivas acciones, por lo que la transmisión de dichos títulos está sujeta a serias restricciones.

5.- Ningún socio puede tener más de una acción, las acciones de la Bolsa de Valores pueden estar suscritas y mantenidas únicamente por Casas de Bolsa, debiendo quedar depositada en la propia Bolsa en garantía de la gestión del socio correspondiente por lo que la Comisión Nacional de Valores podrá en todo tiempo, ordenar los aumentos del capital que sea necesario para hacer posible la admisión de socios que hayan obtenido su inscripción en la sección de Intermediarios del Registro.

A demás para proteger los intereses de los ahorradores la Ley establece que únicamente valores inscritos, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual pueden ser ofrecidos al público, ya sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía adecuada de información.

En la Ley del Mercado de Valores se da énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de los agentes y Bolsas de Valores, así como de la Comisión Nacional de Valores, queda dotada de amplias y bien determinadas facultades, para regular al mercado, tanto por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a los agentes de Bolsa de Valores, las facultades de la Comisión Nacional de Valores, deberán ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación general, que habrán de hacer del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando.

El objetivo fundamental de la Ley del Mercado de Valores, consiste en eliminar el fraude, procurando que el público sea prevenido de .emisores y prácticas fraudulentas y

protegido de información errónea con respecto a los hechos reales, así como contra la manipulación indebida del mercado, ósea que la naturaleza esencial de los títulos valor los hace un instrumento financiero que puede ser usado fácilmente por personas inmorales y mal intencionadas para abusar de los ingenuos y mal informados.

El capital de las Bolsas esté sujeto también a reglamentación en cuanto a que, la parte del capital sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la Bolsa se presten de manera adecuada y a las necesidades del Mercado; el capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.

A partir de la expedición de la Ley del Mercado de Valores está no contempla a las Bolsas de Valores, como Organizaciones Auxiliares de Crédito, puesto que manifiesta que el marco financiero que desempeña queda fuera de la definición de Organizaciones Auxiliares de Crédito, ya que no reúnen las características propias de dichas organizaciones, pues no facilitan el crédito ni lo otorgan.

La Ley del Mercado de Valores establece que en cuanto a los valores que se operan en Bolsa, se requiere que estén inscritos en registro, que los emisores soliciten su inscripción en la Bolsa de Valores, de que se trate y que satisfaga requisitos que determine el Reglamento Interior, en la inteligencia de que los valores se encuentran en los supuesto mencionados, deben ser inscritos en Bolsa, en caso contrario los miembros que consideren afectados sus derechos podrán acudir a la Comisión la cual resolverá lo que corresponda oyendo a la Bolsa respectiva. Asimismo la Ley del Mercado de Valores, faculta a la Bolsa para suspender la cotización de estos, cuando se produzcan condiciones desordenadas y operaciones no conformes a sanos usos o prácticas del mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión y al emisor, establece que la Ley del Mercado de Valores, faculta a la Comisión para que la Bolsas pueda

suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando no satisfagan los requisitos consistentes en la inscripción en el registro o bien los requisitos que determine el Reglamento Interior de Bolsas de Valores.

Asimismo para dictar la solución que corresponde a dicha Comisión deberá oír al emisor de los títulos, dependiendo de la institución que lo emita, la Bolsa deberá oír previamente a la Comisión Nacional de Valores para resolver sobre dichas suspensiones o cancelaciones.

La Ley del Mercado de Valores, establece que los documentos en que consten las operaciones realizadas en Bolsa entre los socios de las mismas, conforme al Reglamento Interior de Bolsa traerán aparejada ejecución siempre que estén certificados por la Bolsas ya que la propia Ley las faculta para certificar las cotizaciones en Bolsa.

La importancia de las funciones que delega la Ley del Mercado de Valores, a las Bolsas se traduce en proporcionar seguridad jurídica a las operaciones concertadas, entre sus miembros ya que los documentos que se cruzan traen aparejada ejecución.

Otro punto tocante dentro de la Ley del Mercado de Valores es que faculta al Banco de México, de acuerdo con la facultad general que le corresponde de regular el crédito institucional en sus aspectos operativos, dictar las reglas las cuales están en la Comisión Bancaria, en relación de operaciones activas y pasivas de crédito.

#### **4.3 Naturaleza jurídica**

Se trata de un Organización Auxiliar de Crédito, dentro de la reglamentación de la Ley del Mercado de Valores atento que se trata del lugar donde se realizan las operaciones dentro del Mercado de Valores y favorecen al funcionamiento del sector productivo.

#### 4.4 Autoridades encargadas de la inspección y vigilancia

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del mercado de valores, Mexicano de 1975 a la fecha, ha sido la seguridad con que en él se manejan las transacciones en la Bolsa de Valores, así como los recursos del público inversionista.

Esta seguridad se fundamenta no sólo en un amplio marco legal, sino en la existencia y la intervención en la Bolsas de Valores, dependencias oficiales que han tomado a su cargo la promoción y estímulo, así como la regulación y vigilancia del desarrollo del mercado de valores.

Entre los propósitos de la Ley del Mercado de Valores, se comprende el de regular de manera integral, coordinada y sistemática las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia, de manera destacada las del Banco de México y la Secretaría de Hacienda, especialmente de la Comisión Nacional de Valores.

El Banco de México, actual organismo público descentralizado, es el Banco Central de la Nación ya que siempre ha sido ligado al servicio bancario que requiere el Gobierno Federal, ya que se encarga de la regulación monetaria, guarda de depósitos de otros bancos; de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, custodia de las reservas del país; funciones de cámara de compensación así como del sostenimiento del sistema de crédito institucional y de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

Las funciones del Banco de México en relación con el Mercado de Valores las

atribuye la Ley del Mercado de Valores, y su facultad puede clasificarse en tres grupos:

**1.-Funciones de Participación:** Conforme a la Ley del Mercado de Valores, le corresponde al Banco de México, nombrar a uno de los vocales de la junta de Gobierno de la Comisión, así como a uno de los miembros del consejo del indeval cuando el Banco de México, sea socio asimismo el Banco de México deberá de opinar cuándo se otorgan o cancelan concesiones de la Bolsa de Valores.

**2.- Funciones de Regulación:** Corresponde al Banco de México dictar las disposiciones de carácter general, conforme a los cuales las Casas de Bolsas pueden recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito para realizar las actividades que le son propias, así como conceder créditos, para la adquisición de valores con garantía de éstos, facultando al Banco de México para dictar reglas a las cuales deben sujetarse las Casas de Bolsas.

El ejercicio de estas funciones han dado por resultado la regulación de operaciones como son:

a.- Los créditos de margen que permiten a las Casas de Bolsas, la contratación de créditos bancarios para fincar posiciones propias o de sus clientes.

b.- Los créditos bancarios a las Casas de Bolsas para la adquisición de paquetes importantes de valores y su posterior recolocación diversificadas y financiamiento de cuentas por cobrar.

c.- Los reportes sobre valores que celebran las Casas de Bolsa, y que quedan sujetas, en cuanto a su formalización a las reglas de carácter general que dicte el Banco de México.

d.- El financiamiento de posiciones propias de las Casas de Bolsa, integradas con aceptaciones bancarias y papel comercial.

e.- Las operaciones con metales a amonedados que proporcionan las Casas de Bolsas, la

posibilidad de participar en la negociación de estos metales.

**3.- Funciones Relacionadas con el Sistema Bancarios:** La Ley del Mercado de Valores y las Leyes Bancarias, definen el campo de acción que corresponde a las instituciones de crédito, refiriéndose básicamente a la intermediación en el crédito y por otra parte, el ámbito de acción de las Casas de Bolsas, referido a la intermediación con valores que reconoce en lo general, exclusividad a cada uno de estos tipos de intermediarios en su propio campo, sin embargo; existen algunos casos en que las actividades de los bancos inciden en el Mercado de Valores, aplicándose un tratamiento especial, casos en los que el Banco de México interviene directamente:

a.- Títulos suscritos y emitidos por instituciones de crédito representativos de pasivos a cargo de esta, susceptibles de alcanzar amplia circulación a juicio del Banco de México se inscriben en el registro de oficio.

b.- El Banco de México puede vetar las relaciones de la Comisión, puede que afecten el mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de créditos.

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

d.- 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.

De esta forma, la graduación adecuada de las fechas, montos y plazos de la emisión de valores gubernamentales y su coordinación con las operaciones de compra 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 las situaciones económicas en general.

Asimismo de acuerdo con su propia Ley Orgánica y en su carácter de Banco Central, de las disposiciones que tipifica la Ley del Mercado de Valores, señalando las facultades de este organismo en relación al mercado de valores, son: comprar y vender cetes, obligaciones, bonos del gobierno federal, títulos valor necesarios a su objetivo y efectuar reportes con los mismos.

La Comisión de Cambios y Valores, será una Comisión, asesora y ejecutiva a la que le competirán las operaciones de cambio externo y las de intervención en el Mercado de Valores. Estará integrada por 3 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 operaciones; 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 reserva.

Asimismo, determinará las intervenciones que ha de hacer el Banco, en el mercado de valores, por compra y venta, fijando las clases de valores, la cuantía de las operaciones, los precios y los márgenes de las operaciones.

La Ley del Mercado de Valores, faculta al Banco de México a la participación en la actividad del mercado de valores una de las más importantes son: los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades



siguientes; recibir prestamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias. Conceder prestamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

#### **LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.**

El sistema financiero mexicano se distingue del sector de las autoridades que integran en primerísimo lugar, la Secretaría de Hacienda, y el sector de las entidades que conforman el propio sistema y entre ellas, las sociedades nacionales de crédito, tanto de banca múltiple como de banca de desarrollo, y los demás intermediarios financieros bancarios.

Corresponde a la Secretaría de Hacienda, en otras funciones, 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 de crédito.

El secretario de Hacienda, goza de facultades indelegables tales como: otorgar y revocar concesiones, entre otras entidades, Bolsa de Valores, sociedades de inversión e instituciones para el depósito de valores; designar al presidente de la Comisión Nacional Bancaria, Comisión Nacional de Valores y Comisión Nacional de Seguros.

La acción de la Secretaría de Hacienda, en el mercado de valores se ubica del sector de funciones que tiene como objeto fundamental la promoción, en todas las esferas de la economía para proveer un crecimiento aún ritmo adecuado.

La Secretaría de Hacienda, para estos efectos, tiene atribuidas facultades de decisión, de nombramiento, de mando, de revisión, de vigilancia, de resolución de

conflictos disciplinarios.

**Decisión y Nombramiento:** la Ley del Mercado de Valores Faculta a la Secretaría de Hacienda, para interpretar la propia Ley a efectos administrativos y proveer, mediante disposiciones de carácter general, a todo cuanto se refiere a la aplicación de la misma y para designar un total de siete vocales de la junta de gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales la presidirá.

**Mando:** La Secretaría de Hacienda, puede determinar las operaciones que, sin ser concertadas en Bolsa, deben considerarse como realizadas, a través de la misma; puede por otra parte, aprobar el arancel a que deben ajustarse las remuneraciones que cada Bolsa perciba por servicios, y los aranceles a que se deberán ajustar las remuneraciones que cobren las Casas de Bolsa por las propias y los cargos por los servicios que presten las instituciones para el depósito de valores.

La Secretaría de Hacienda, está facultada también para remitir el presupuesto de ingresos y gastos de la Comisión a la Secretaría de Programación y Presupuesto, para aprobar los estatutos de las Bolsas de Valores, así como sus modificaciones, para autorizar a personas distintas de las mencionadas en el primer párrafo del artículo 9o. de la Ley del Mercado de Valores, para utilizar las expresiones reservadas (Bolsas de Valores, Casas de Bolsas y Agentes de Valores) siempre que no realicen operaciones de intermediación, y para señalar qué actividades deben considerarse análogas o complementarias a las que expresamente señale la Ley del Mercado de Valores como aquellas que pueden realizar las Casas de Bolsas.

**Revisión y Resolución de Conflictos:** La Ley del Mercado de Valores, establece que los procedimientos de autorización, registro, inspección y vigilancia, suspensión y cancelación de autorizaciones previstas por la propia Ley, son de interés público y los

afectados podrán acudir en revisión ante la Secretaría de Hacienda.

**Disciplinarias:** Finalmente, la Secretaría de Hacienda, puede sancionar administrativamente a quienes violen la Ley del Mercado de Valores, o sus disposiciones reglamentaria.

En la estructura interna de la Secretaría de Hacienda, corresponde a dos Direcciones Generales adscritas a la Subsecretaría del ramo, la instrumentación y el conocimiento directo, en el terreno administrativo, de los asuntos que rigen en lo esencial, el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero. A la Dirección General de Seguros y Valores, corresponde proponer las políticas de orientación, regulación, control, y vigilancia de seguros y valores; ejercer las facultades que las Leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la Secretaría de Hacienda; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas; vigilar y evaluar la ejecución de las políticas a que hizo referencia; representar a la Secretaría de Hacienda, en relación con la Comisión Nacional de Valores, Comisión Nacional Bancaria y la de Seguros.

Dentro de las actividades relacionadas con el mercado de valores la propia Ley del Mercado de Valores, le ha conferido a la Secretaría de Hacienda, con respecto a las Bolsas de Valores las actividades siguientes:

- a) Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de la Bolsas de Valores;
- b) Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público del Comercio, sin necesidad de mandato judicial;
- c) Debe señalar las operaciones que sin ser concertada en la Bolsa, deban

considerarse como realizadas por los socios de las mismas, en excepción a la prohibición general de que estos no operen fuera de la Bolsas de Valores, inscritos en ella; y

d) Podrá revocar la concesión a las Bolsas, en caso 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 la Bolsas de Valores, esto será previa audiencia de parte y oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte también se le ha conferido facultades con respecto a los Agentes de Valores, y Casas de Bolsas, siendo estas:

a) Señalar las actividades que se considera como incompatibles con la intermediación de valores, personas físicas y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

b) Podrá autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala al Ley para los Agentes de Valores, personas morales;

c) Señalar mediante disposiciones de carácter general, los títulos de crédito con los que podrán operar los Agentes de Valores, en cuyo capital participe una Institución de Crédito. A demás, de conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la Ley tengan en contra de los procedimientos, inspecciones y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registro, que haya entablado la Comisión Nacional de Valores. Asimismo se establece que las inconformidades en contra de las resoluciones que dicte la Secretaría de Hacienda, podrán presentarse ante ella misma; y

d) Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a la Ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia; aquí, se contempla la aplicación de multas de acuerdo al salario mínimo vigente que la propia Secretaría de Hacienda

estípule.

Dentro de la facultades que conforma la Ley del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda, en relación a la Comisión Nacional de Valores, se encuentran las siguientes:

a) A probar los presupuestos de egresos e ingresos de la Comisión Nacional de Valores, al igual que la propuesta para designar auditor externo de la misma; y

b) Establecer las tarifas que contengan las cuotas con cargo a las cuales se cubran los gastos de la Comisión Nacional de Valores, relativos a inspección y vigilancias de Bolsas y Agentes 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 y oyendo a la Comisión Nacional de Valores y tomando en cuenta el capital social y reservas de capital, el volumen de operaciones y en su caso el monto de las emisiones.

Dentro de las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda, en relación al Instituto para el Depósito de Valores ( *INDEVAL* ), se encuentran los siguientes:

a) Señalar que títulos, a demás de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores, podrá recibir en depósito *INDEVAL* y ser el depositario de los mismos;

b) Designará a un representante, en el consejo directivo, para formular invitación a personas de reconocida experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las dependencias o entidades representadas o de los que puedan ser depositantes del mismo; y

c) Proponer al Consejo Directivo una terna de donde se elegirá al Director General de INDEVAL, así como aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL y se designará al Auditor Externo del Instituto.

## LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

El antecedente de la Comisión, se encuentra en la desaparecida Comisión, creada por la ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, del 30 de diciembre de 1939, publicado en el *Diario Oficial* de la Federación el 10. de febrero de 1940, estaba integrado este organismo por tres titulares, dos nombrados por el Presidente de la República, a propuesta de la Secretaría de Economía, y de Hacienda respectivamente, y otro designado por la Bolsa de Valores, de la Ciudad de México. Sus atribuciones se concretaban a autorizar o vetar el ofrecimiento al público de acciones de sociedades anónimas, previa verificación de legalidad de la emisión. La Comisión estaba facultada para verificar los datos presentados por lo interesados y para practicar las investigaciones que estimaba oportunas, sólo otorgaba la autorización cuando reunía los siguientes requisitos:

- 1.- Garantía por parte de la empresa para los adquirentes de acciones, atendiendo la naturaleza del negocio.
- 2.- Que la misma, admitiera considerar las aportaciones distintas de numerarios, al valor que resultara del avalúo que la Comisión mandará practicar, modificando para ello, cuando fuera necesario, su estructura social.
- 3.- La Comisión debía vigilar las inversiones con la facultad de convocar a la asamblea de accionistas. Asimismo la comisión quedaba facultada para nombrar un auditor permanente con amplias atribuciones de fiscalización.

El reglamento de dicha Ley se publicó, en el *Diario Oficial* de la Federación, el 15 de agosto de 1940, configurando minuciosamente las atribuciones confiadas a la Comisión por su Ley Orgánica.

La primera Comisión Nacional de Valores, fue creada por decreto publicado en el *Diario Oficial* de la Federación, el 16 de abril de 1946, con un brevisimo ordenamiento de tres artículos, que se concretó a su composición, atribuciones y presupuestos. Que estaba constituido por representantes ya no solo de las Secretarías de Economía y de Hacienda y de la Bolsas de Valores, sino con representantes del Banco de México, Nacional Financiera, Comisión Nacional Bancaria, Asociación Banquera de México, y según la reforma del 20 de diciembre de 1946, se agregó un representante del Banco Nacional Urbano, y de Obras Públicas.

Se configuró esta Comisión como un órgano federal autónomo, es decir, desvinculado de la organización centralizada del Estado, característica que conservaría en lo sucesivo, a pesar de las constantes transformaciones del cuadro de sus atribuciones.

La comisión quedó facultada para:

- 1.- A probar el ofrecimiento, para su venta en el extranjero, de títulos y valores, conforme al decreto del 20 de junio de 1945.
- 2.- De acuerdo a la Ley, determinar que títulos y valores debían adquirir las compañías de seguros como inversiones de sus reservas.
- 3.- A probar el reglamento para la venta de títulos no registrados en Bolsa.
- 4.- A probar o vetar en su caso, la inscripción de títulos de valores en Bolsa.

5.- Debía aprobar de acuerdo a la política del mercado y mediante reglas de carácter general, las tasas máximas y mínimas de intereses de emisiones a futuro, de cédulas y bonos hipotecarios, bonos generales, y bonos comerciales de sociedades financieras y obligaciones emitidas a través del aval de las sociedades financieras.

Las labores de la Comisión se vieron entorpecidas por falta de una Ley que fijara las bases del funcionamiento, por lo que el 4 de julio de 1947, se publicó el Reglamento Interior de la Comisión, el cual, a parte de fijar con precisión el funcionamiento de la junta de representantes, creó una serie de órganos auxiliares de aquella, tales como el Presidente de la Comisión, las Subcomisiones de Estudios, el Comité de Cuentas y el Secretario de Actas, en ese mismo año, se publicó en el *Diario Oficial* de la Federación, el reglamento para el ofrecimiento al público de valores no registrados en al Bolsa. El 31 de diciembre de 1947, se publicó en el *Diario Oficial* de la Federación, las facultades de la Comisión Nacional de Valores, y la Comisión Nacional Bancaria, de la Ley que regula las Instituciones de Seguros, Fianzas y Bancos de capitalización en títulos de valores.

La Ley de la Comisión Nacional de Valores, fué publicada en el *Diario Oficial* de la Federación, el 31 de diciembre de 1953, la cual introdujo reformas y atribuciones de la Comisión, quedando facultada para opinar sobre el establecimiento de Bolsa de Valores, e inspeccionar su funcionamiento en materia de valores; suspender u ordenar la cotización de un valor en Bolsa, opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión y su vigilancia, aprobar la publicidad de los valores, analizar periódicamente el estado y las tendencias del mercado de valores, aprobar las tasas máximas de intereses a que deben sujetarse las emisiones de valores.

En el *Diario Oficial* de la Federación del 2 de enero de 1975, se publicó la Ley del Mercado de Valores, la cual actualmente regula la actividad de la Comisión Nacional de Valores, de las Bolsas de Valores y Comisión Bancaria, ya que en su artículo segundo



transitorio establece que se abroga el Decreto que creó el organismo autónomo denominado Comisión Nacional de Valores, del 11 de febrero de 1946, el reglamento especial de ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsas del 15 de enero de 1947; y la Ley de la Comisión Nacional de Valores, del 30 de diciembre de 1953, que en su artículo 40 disponía, que la Comisión Nacional de Valores, es el organismo en cargado en términos de la propia Ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y vigilar al debida observancia de dichos ordenamientos.

#### **NATURALEZA JURÍDICA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.**

La naturaleza jurídica, es un organismo desconcentrado de las Secretaría de Hacienda, ya que la Ley de la Administración Pública Federal, establece que para la eficaz atención y despacho de los asuntos de su competencia, las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos podrán contar con Órganos Administrativos Desconcentrados que le estarán jerárquicamente subordinados y tendrán facultades específicas para resolver sobre la materia dentro del ámbito territorial que se determine en cada caso y es una autoridad del Sistema Financiero Mexicano.

Cabe la conclusión, que la comisión es un órgano agente ya que concurre directamente a la formación, declaración y ejecución del Estado, su competencia se limita al ámbito del mercado de valores, los actos de la Comisión son administrativos desde el punto de vista formal, ya que los realiza como órgano de la administración pública, pero desde el punto de vista de su contenido, pueden ser legislativos ya que la Ley del Mercado de Valores, le atribuye expresamente la facultad para dictar disposiciones de carácter general que participen de los elementos esenciales de cada norma jurídica puesto que son generales, abstractos, obligatorios y coercibles, ya que su violación acarrea la aplicación de una sanción y dichas normas no son susceptibles de ser reformadas o anuadas por otro órgano de la administración; la Comisión interpreta la

voluntad del Estado y resuelve situaciones jurídicas dudosas, asimismo podemos ver que una de sus funciones es el otorgamiento de autorizaciones o negativas para la inscripción de valores en el registro.

La Comisión es un órgano colegiado, por que está integrado por varios titulares, los cuales actúan unitariamente formando un colegio, la razón que sea un órgano colegiado es evidente; cuando el legislador a tenido interés de crear un órgano colegiado, es por que ha estimado que la determinación de un grupo de personas respecto a un asunto es preferible a la decisión de una sola.

La Comisión no está sometida a la disposición de otro órgano administrativo cuando existe el conflicto de competencia; el ejercicio del poder para resolver conflictos entre autoridades inferiores corresponde al órgano superior como consecuencia de la potestad de mando de que dispone de ellos.

La jerarquía administrativa del superior, opera en el caso de la comisión, no sólo en las funciones de revisión y veto, sino también en las de designación de representantes de la junta y en el suministro de recursos para su funcionamiento; por todo esto la Comisión es un órgano centralizado pues está vinculado a la jerarquía administrativa centralizada, en cuanto a las facultades formales mencionadas.

#### **CARACTERÍSTICAS DE LA COMISIÓN NACIONAL JURÍDICA.**

La Comisión tiene rasgos de autonomía que trascienden el concepto de desconcentración que pueden confundir con personalidad jurídica tales como: La aparente capacidad legal para ser titular de derechos y obligaciones así como para ejercitar los primeros y cumplir los segundos: sin embargo, a través de su titular que constituye su residencia domicilio o lugar habitual; nacionalidad o vínculo existente con el

Estado. El Presidente de la Comisión, está facultado para intervenir en toda clase de asuntos de su competencia, y está investido de la más amplias facultades que para ese caso, exigen las leyes sustantivas o procesales que la rigen, incluidas las de residir a nombre de la propia Comisión, y de la Junta de Gobierno, los informes de la Ley y producir alegatos o interponer recurso en los juicios de amparo que sean señalados como autoridades responsables, así como las que, conforme a la Ley, requieran cláusulas especiales, quedando comprendidas las de desistirse de cualquier recurso o formular querellas y conceder perdón en el orden penal, lo que supone plena capacidad procesal.

#### **FACULTADES REGLAMENTARIAS.**

La Comisión es un órgano legislativo en cuanto a que la Ley del Mercado de Valores, en diversas disposiciones le atribuye la facultad de dictar disposiciones de carácter general. Esta facultad era más clara en la Comisión Nacional de Valores de 1953, donde establecía que la Comisión dictara reglas de carácter general relativas al ejercicio de las facultades que le están encomendando, las cuales serán obligatorias para las autoridades y para el público, previa su publicación por una sola vez en el *Diario Oficial* de la Federación.

Sin embargo en diversas disposiciones la actual Ley del Mercado de Valores, hace referencia a las facultades de la Comisión para emitir criterios o disposiciones generales en relación a las materias de su competencia.

Evidentemente se trata de una potestad limitada a dichas facultades reglamentarias y para sostener su eficacia, debe concluirse que sólo en fuerza de una disposición particular de la Ley, podría ser admisible la atribución de competencia legislativa o casi legislativa a la Comisión.

Asimismo la Ley vigente, dotó a la Comisión de amplias facultades para regular exclusivamente en materia del mercado de valores, en lo que se refiere a emisiones como por lo que respecta a las Bolsas y Agentes de Valores. Ahora bien, que la potestad legislativa de la Comisión esta sometida a límites, que se deriva de la simple consideración del valor formal de las normas que emite.

Por lo que la Comisión tiene atribuciones expresas, esta puede considerarse como un órgano que disfruta de facultades casi legislativas, fundadas en la fuerza de las disposiciones particulares de la Ley de Mercado de Valores, que deroga la norma fundamental de una esfera determinada. Las reglas y acuerdos generales de la Comisión, son substancialmente legislativas y formalmente administrativos: Los primeros, por que contienen normas jurídicas y, los segundos por que emanan del Poder Ejecutivo.

Las disposición de la Ley del Mercado de Valores, se complementa con las disposiciones y reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

#### **LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES COMO APARENTE ÓRGANO JURISDICCIONAL .**

La Comisión está facultada en algunos casos concretos para interpretar la Ley aplicable a situaciones jurídicas dudosas, relativas a materias de su competencia.

Cuenta con las más amplia facultad de investigación de los actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley pudiendo, al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables. La Ley del Mercado de Valores, otorga, invariablemente el derecho de audiencia a los interesados, respecto a las resoluciones, ordenar la suspensión de cotización de valores cuando en su mercado, existan condiciones desordenadas que efectúen operaciones no conformes a sanos usos

o prácticas.

La Ley del Mercado de Valores, establece que en el caso de reclamación de un cliente hacia una Casa de Bolsa se deberá otorgar el proceso conciliatorio de conformidad con la propia Ley, esto será a través de una junta de avenencia en la que se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuere posible, la Comisión los invitará a que voluntariamente y de común acuerdo le designen árbitro en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho a elección de las mismas; el compromiso correspondiente se hará constar en el acta que se levanta. En el juicio arbitral de estricto derecho se apegará al procedimiento que convencionalmente determinen las partes en acta ante la Comisión, especificando las reglas para tal efecto.

Desde luego si alguna de las partes no estuviese de acuerdo en designar árbitro a la Comisión, el reclamante podrá acudir ante los tribunales competentes. Dichos tribunales no darán entrada a demanda alguna, contra una protesta de decir verdad que se agote el procedimiento conciliatorio, y esto se podrá acreditar con la copia certificada del acta que se levanta por parte de la Comisión.

#### **ORGANIZACIÓN DE LA COMISIÓN.**

La Ley del Mercado de Valores, establece que para cumplir con sus finalidades de regulación y promoción del mercado de valores; La Comisión Nacional de Valores, tienen como cúpula de su organización, a la Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión Nacional y Comité Consultivo.

La Junta de Gobierno está integrada por 11 vocales, la Secretaría de Hacienda, designará 4 vocales, uno de los cuales será Presidente de la Comisión, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria, la

Comisión Nacional de Seguros y Nacional Financiera; designará un vocal cada una a demás la Secretaría de Hacienda designará los 3 vocales restantes, cuyos nombramientos deberán recaer en personas con conocimiento en materia bursátil, financiera industrial o comercial, que no sean servidores públicos de las entidades citadas por cada representante propietarios , a demás de que se nombra un suplente por cada representante propietario.

De la Presidencia de la Comisión Nacional de Valores, a demás de formar parte de la Junta de Gobierno sus funciones están definidas de acuerdo a al Ley del Mercado de Valores; en ella se marcan los aspectos administrativos, entre otros, determinar el nombramiento del personal directivo, ejecutar los acuerdo de la junta de gobierno, ante la cual deberá presentar los presupuesto y los informes sobre su ejercicio, la situación del mercado de valores, y las labores desarrolladas, presentar a la Secretaría de Hacienda, para su aprobación los presupuesto de ingresos y gastos, una vez sancionados por la Junta de Gobierno; para realizar las actividades anteriores, cuenta con 2 vicepresidencias que acuerdan directamente con él, forman parte del comité directivo, asisten a las sesiones de la Junta de Gobierno y del Comité de Asesores.

Estas presidencias son: La Presidencia de Planeación, integrada por 2 direcciones; la Administración y Finanzas al igual que la de Estadística e Informática.

La vicepresidencia de regulación y desarrollo comprenden la dirección de emisoras, la de intermediarios y la jurídica.

#### **COMITÉ CONSULTIVO.**

El objetivo principal de este nuevo organismo de consulta, es de contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia del mercado de valores

y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo.

El comité consultivo se integra por el número de miembros que determine la propia Comisión. En todo caso, dicho comité contará con un miembro nombrado conjuntamente por las Bolsas de Valores del País y 5 más designados respectivamente por las Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Asociación de Banqueros Mexicanos, la Confederación de Cámaras de Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, la Confederación Nacional de Cámara de Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

Dicho comité conocerá de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios políticos y de aplicación general en materia del mercado de valores.

#### **SANCIONES QUE APLICA LA COMISIÓN.**

La Ley del Mercado de Valores, faculta a la Comisión Nacional del Valores, a imponer sanciones a los infractores de dicha legislación, la mencionada Ley se ocupa de fijar los montos y señala a quienes infrinjan sus disposiciones de Ley o del reglamento podrán ser sancionados con multa no mayor de un millón de pesos según la gravedad de la infracción. En caso de personas morales, estas multas podrán ser impuestas tanto a las propias empresas como a sus administradores, funcionarios, empleados y apoderados, cuando sean responsables de la infracción.

Tratándose de Bolsas y Agentes de Valores, las infracciones podrán ser sancionadas también con la suspensión o cancelación de la autorización o concesión.

Asimismo serán sancionados con prisión de uno a diez años y multas hasta de un

millón de pesos, las personas que sin ser Agentes de Valores realizan oferta pública de los títulos o documentos que se emitan en serie o en masa, cuando no estén inscritos, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

#### **INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.**

Existe un importante en el mercado de valores para la toma de decisiones; este factor se conoce como información privilegiada y por el efecto que pueda causar o causa en la evolución de las cotizaciones a tenido que ser reglamentada.

Se define como los datos anticipados sobre los acontecimientos económicos, jurídicos, contables, administrativos, tecnológicos, de licencias, de producción, que afectan substancialmente la marcha de las empresas cotizadas, influyendo el precio de las acciones.

La Comisión ha emitido disposiciones para que los servidores públicos cuyas actividades se relacionen en el mercado de valores, deberán informar a la Comisión de las operaciones que realicen en el mercado bursátil, a estos señalamientos se sujetan los Accionistas de la empresas inscritas en la Bolsa y que tengan más de un 10% de la sociedad emisora de que se trate.

Es evidente, sin embargo, que la mayor aportación para que en el mercado disminuya el uso de la información privilegiada la tienen que hacer los propios intermediarios bursátiles. Las Casas de Bolsa en lugar de admitir a inversionistas con este tipo de información deben rechazarlos, dando oportunidad al grueso de los inversionistas y una excelente reputación al mercado.

Podemos encontrar dentro de sus facultades las funciones que son:



- 1.-Facultad cuasi reglamentaria; facultad para emitir disposiciones generales.
- 2.-Facultad de opinión; opinará a la Secretaría de Hacienda, las políticas congruentes con los intereses de los inversionistas y en todo lo que respecta al mejor funcionamiento del mercado de valores.
- 3.-Facultades de Juicio y Ordenamiento; la Comisión juzgará si se han satisfecho los requisitos necesarios para la inscripción de valores, así como modificaciones y correcciones de emisión de estados financieros por Casas de Bolsas y Bolsa de Valores, de instituciones de depósito, la inspección abarca áreas más amplias que las de una mera autoridad ya que es vigilar que las entidades sujetas a inspección se ajusten en sus operaciones, no sólo a la Ley del Mercado de Valores, sino a las demás disposiciones reglamentarias.

La Comisión se le puede definir en base a la Ley del Mercado de Valores, y a sus propias disposiciones reglamentarias.

#### **FUNCIONES:**

La propia legislación indica que las funciones de la Comisión Nacional de Valores, consisten también en:

- 1.- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los Agentes y Bolsas de Valores.
- 2.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que imponen la Ley del Mercado de Valores.
- 3.- Dictar medidas de carácter general a los Agentes y Bolsa de Valores, para que ajusten

sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

4.- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por Bolsa, de la operaciones con títulos inscritos en este que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las separaciones realizadas en esta Bolsa no sean suficientemente representativos de la situación de mercados. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de los agentes de valores.

5.- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores, cuando en un mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.

6.- Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores, con objeto de suspender y normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquella violatoria de la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentarias.

7.- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

8.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o ha perfeccionar el mercado.

9.- Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las Bolsas de Valores en aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

Formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores; determinar los días en que agentes y Bolsas de Valores, pueden suspender su operaciones, actuar a petición de las parte como consiliador o árbitro en conflictos organizados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda, la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.

**PROHIBICIONES GENERALES:** Los agentes de valores personas morales, no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social, ni con administradores, funcionarios y apoderados, para celebrar operaciones con el público, cuando en su capital participen instituciones de banca multiple, no podrán realizar operación alguna en que actue por cuenta propia cualquier institución de crédito.

**FACULTAD DE LLEVAR EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS:** Entre las funciones atribuidas a la Comisión, destaca en importancia la de tener a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el que será público y se formará con dos secciones: la de Valores y la de Intemediarios.

**ANTECEDENTES DEL REGISTRO:** Fue instituido por el reglamento del decreto que crea la Comisión Nacional de Valores, cuyas disposiciones fueron recogidas a su vez por la Ley la Comisión de 1953, la que agrega que unicamente acredita el cumplimiento de las disposiciones legales cuya vigilancia compete a la comisión.

**ORGANIZACION DEL REGISTRO:** Quedó organizado conforme a las reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios publicado en el *Diario Oficial* de la Federación de 22 de noviembre de 1979, en la que se establece que el registro se llevará

en tres secciones:

1.- Sección de intermediario.

2.- Sección especial.

3.- Sección de Valores que ofrescan públicamente, en el extranjero, emitidas en Méxcio o personas morales mexicanas; y en diversas subsecciones entre ella, la de valores aprobados para oferta pública fuera de Bolsa.

**ESTABLECER FUNCIONES DE LOS REGISTRADORES COMO SON :** Permitir al público la consulta de legajos y apéndices del Registro y hacer al Registro modificaciones y certificaciones, señalando el procedimiento conforme al cual deberá ajustarse toda inscripción.

En los efectos legales del registro, establece que la inscripción en le mismo, no implica certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor o del intermediario y que la inscripción en el registro no comvalidan los actos contratos y operaciones que sean nulos con arreglos a las Leyes.

La Comisión está facultda para resolver lo que corresponde, oyendo a la Bolsa respectiva; cuando los agentes de valores que no sean admitidos como socios de la misma. o bien cuando los emisores de valores que no han sido inscritos, se consideren afectados en sus derechos y recurran a ella, fijar con audiencia de las Bolsas respectivas, los aranceles generales o especiales a que esta sujeta la remuneración de los servicios de los agentes de valores; ser órgano de consulta tanto del gobierno federal como de los organismos descentralizados en materia de valores; proponer a la Secretaría de Hacienda, la imposición de sanciones por infracciones a la Ley o a sus disposiciones reglamentarias.

## **CAPITULO V.- FUENTES DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRODUCTIVO**

## 5.1 Generalidades

Las fuentes de financiamiento es la creación u obtención de recursos de todo género a los que se dirigen los más importantes actos de la gestión financiera de una empresa que funciona bajo el régimen de sociedad.

La gestión financiera es de mucha importancia, porque es la que entre otras múltiples tareas, tienen a su cargo el conseguir los recursos financieros requeridos sin importar su magnitud, asimismo existen pequeñas y medianas industrias con amplias perspectivas de crecimiento, organizadas algunas de ellas en forma distinta. La Sociedad Anónima no aprovecha su principal ventaja; la obtención de capital en el mercado de valores, fuente a la que no pueden recurrir las otras formas de organización legal.

Existen diversas formas para la obtención de recursos para el Sector Productivo, generalmente se desprecia o menosprecia por desconocimiento la importancia que los medianos y pequeños empresarios tienen en la economía. El empresario cuenta entre varias alternativas para aumentar la escala de operaciones y poder allegarse de financiamiento, que pueden ser reinvertir las utilidades, sacrificando el rendimiento de los capitales invertidos, por otro a más largo plazo recurrir a instituciones de crédito en busca de financiamiento y repartir las utilidades generadas o hacer partícipe del negocio a otras personas.

En estas alternativas pueden encontrarse los mercados financieros, que pueden ser el Mercado Financiero Interno y el Mercado Financiero Externo.

Las Fuentes de Financiamiento Internas también se les conoce como Fuentes de Capital, y son las que generan el sector productivo por medio de la realización de sus operaciones, donde encontramos:

- 1.- Utilidad Neta: será el resultado positivo que al final del ejercicio y después de la contabilidad en cuentas de ingresos, costos, gastos según procedan, obtendrán el resultado favorable como consecuencia del desarrollo de sus actividades, el cual se puede volver a reinvertir.
- 2.- Creación de Reservas: no tiene otro destino que el señalar los beneficios que se separan para cumplir determinadas finalidades.
- 3.- Reservas Latentes: es por disminución del beneficio, que provendrán de dos fuentes principales que son la subvaloración del activo y la subvaloración del pasivo.
- 4.- Reserva Expresa para Reinversión: la determinará la Asamblea ordinaria de Accionistas y pueden revestir la forma de una reserva legal, estatutaria o remanente.
- 5.- Capitalización de Reservas: más bien constituye una aplicación de los fondos disponibles en la empresa, que una fuente.
- 6.- Realización de Activos Fijos: No constituye una forma propia de financiamiento, sin embargo, se ha creído conveniente calificarla como tal, en virtud de que muchas empresas padecen exceso de inversión en el capital permanente sin ser necesaria su venta.
- 7.- Aumento de capital a través de la Emisión de Acciones: Las reservas de capital no alcanzan a cubrir las necesidades financieras de la empresa, el cual ha decidido financiar con fuentes de capital y tendrá que recurrir al financiamiento externo.

**FINANCIAMIENTO EXTERNO:** Es la adquisición de nuevos fondos por personas

interesadas en el negocio, es también una fuente de financiamiento por medio de capital, pero externo; se acude a este mercado Financiero cuando los accionistas originales no cuentan con el dinero necesario para llevar adelante los planes de desarrollo, por lo que se ven obligados a recurrir a inversionistas independientes el ofrecimiento de parte de su capital, esto es mediante la colocación de títulos en el mercado de valores, a través de instituciones específicas como la Bolsa de Valores, pero no todos recurren a la bolsa de valores por necesidad, sino por prestigio, o ha otros medios externos que son:

1.- Créditos de Proveedores: Es la obtención de las mercancías o productos por un tiempo determinado para posteriormente sean pagados.

2.- Financiamiento por medio de deuda: Estas las constituyen entidades ajenas a la empresa y estas deben ser reembolsadas en el plazo fijado.

3.- Créditos Bancarios: Han desempeñado una función trascendental, ya que sin la ayuda de los créditos la mayoría de las empresas no existirían, encontramos créditos como serían, refaccionario, hipotecario, habilitación o avío.

Aunque no es función de la banca de depósito el realizar determinadas inversiones para el desarrollo económico, tales como financiar los activos fijos del sector productivo.

La forma en que la banca de depósito financia, el desarrollo del Sector Productivo, es la base de los créditos que se les otorga por un plazo de hasta un año, utilizados para solucionar problemas de activos circulantes; tales créditos revisten la forma de descuento, créditos directos, reportos, anticipos sobre valores. Sin embargo, con el propósito de que determinado tipo de actividades productivas cuenten con un financiamiento más estable, la ley ha permitido que cierta proporción de la cartera de estos bancos pueda estar integrada por créditos de mediano y largo, los cuales no podrán exceder del 30% de su pasivo con el fin de no afectar su liquidez.



**MEDIANO PLAZO:**

Estos préstamos se realizan con un vencimiento no mayor de 180 días y encontramos.

Préstamos de Habilitación o Avío. Se destinarán a robustecer el ciclo de producción de la empresa industrial y también se conceden a la agricultura y ganadería.

**A LARGO PLAZO:**

Préstamos de habilitación o Avío, la empresa los destina a la adquisición de materias primas y materiales y pago de jornaleros y se documenta mediante de suscripciones de pagarés.

Crédito refaccionario: Se destina a la adquisición de maquinaria e instrumentos y se documenta con pagarés.

En materia crediticia la política seguida por banca comercial ha sido muy limitada al fomento del Mercado de capitales, ya que los elevados rendimientos de las operaciones a corto plazo típicas del mercado de dinero así como del riesgo mínimo y rápida recuperación de las mismas ha motivado que los bancos de depósito se dediquen a abastecer de créditos a corto plazo principalmente al comercio y algunas actividades industriales.

**A CORTO PLAZO:**

Descuento de Documentos: Es cuando la empresa ha realizado la venta de documentos generalmente letras de cambio que pueden efectuar su cobro antes del

vencimiento y tienen la ventaja para la empresa de acelerar el ritmo de su capital y proveerla de efectivo.

**Préstamos Directo:** Operaciones generalmente a 90 días documentos con un pagaré a favor del banco y a cargo del solicitante.

**Préstamo Prendario:** Es a un plazo de 90 días es para financiar básicamente la compra de materias primas.

**INSTITUCIONES FINANCIERAS:** Por lo que respecta a estas instituciones realizan principalmente las siguientes operaciones que también son realizadas por bancos, pero a menor plazo que el otorgado por las Instituciones Financieras.

Préstamo con garantía, de documentos mercantiles.

Préstamos con Base en créditos concedidos, expiden cartas de crédito.

Con base en créditos concedidos otorgar aceptaciones y endosar y evaluar títulos de crédito.

Conceder préstamos y otorgar créditos simples o en cuenta corriente.

Las sociedades Financieras, dentro de las instituciones de crédito que integran la banca de inversión privada, son las más importantes, tanto por el volumen de recursos que manejan como el campo de acciones tan amplio que la ley les ha asignado sobre los demás tipos de instituciones. Estas instituciones son las que legalmente se encuentran más directamente ligadas al desarrollo del sector Productivo.

Si se examina el financiamiento total esto es por valores y créditos concedidos por las instituciones a las diferentes ramas económicas, se hallará que tanto en cifras

absolutas como relativas la mayor proporción está dirigida a la industria; este hecho parece ser positivo, sin embargo, si se desglosa el crédito por su vencimiento, se deducirá que el sector industrial se viene financiado aún costo muy elevado con sus consiguientes repercusiones en la economía en general.

Las sociedades Financieras otorgan financiamiento destinado a la inversión en sus propias empresas. En este tipo de desviación no actúan como legítimos intermediarios financieros.

Sus principales funciones son: Promoción y organización de toda clase de empresas y sociedades mercantiles.

Participación de cualquier clase en sociedades o empresas.

Otorgamiento de créditos a largo plazo emitir bonos financieros con garantía específica y certificados.

En general, efectuar las operaciones necesarias para llevar a cabo los cometidos de financiamiento del Sector Productivo y de colocación de capitales a que están dedicados.

De igual forma las empresas pueden recurrir a fuentes financieras a nivel extranjero, donde se cuenta primero la propia empresa matriz de las subsidiarias que operan en nuestro país en segundo lugar las instituciones de crédito privadas y en tercer lugar las Instituciones mundiales de crédito.

Muchas empresas han acudido a este tipo de financiamiento por obtener menores tasas de interés, aunque las restricciones por parte del Gobierno hacia este tipo de operaciones son mayores por constituir aumento en la carga financiera de la Nación.

Algunos de los principales organismos de crédito privados por citar son: El Banco of America, First National City Bank, los cuales financian a las Empresas con préstamos a largo plazo, imponiendo condiciones en el manejo de la política financiera.

En cuanto al financiamiento internacional, otorgado por las Instituciones Mundiales de Crédito, en la actualidad son uno de los aspectos más importantes; podemos citar al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o Banco Mundial y la Cooperación Financiera Internacional, estos tres organismos tienen como objeto financiar proyectos de desarrollo específico.

Otro tipo de crédito externo podría ser la Emisión de Obligaciones.

Por lo que los Recursos Externos son las fuentes ajenas al sector productivo, la característica de estos pasivos es que deben ser reembolsados en un tiempo y forma determinada.

Dentro de las formas de Financiamiento Internas y Externas, se consideran como principales la emisión de títulos valor, utilizando a la Bolsas de Valores, como instrumento de colocación, ya que el mercado de valores necesita de un lugar apropiado en el que se puedan conectarse los oferentes y demandantes de valores y la Bolsas de Valores, proporcionan esa plaza, ya que son sociedades en la acepción jurídica del término en las que participan exclusivamente sus socios, los que ejecutan ordenes de compra venta.

La Bolsas de Valores, como fuente de financiamiento, y la importancia que a desempeñado como fuente de financiamiento a la industria es muy realtiva, y podemos asegurar que ha venido en desarrollo.

La importancia de la Bolsa de Valores, como principal institución del mercado de valores, puede apreciarse a través de los siguientes aspectos:

#### **FINANCIAR:**

Existe estrecha relación entre el mercado de valores, ya existente y la posibilidad de nuevas inversiones en el mismo, pues se atreviese por momentos de auge, las nuevas emisiones tendrán buena acogida, ya cuando el volumen de la Bolsas tienden acrecer, habrá mayor disposición para suscribir nuevos valores que financian nuevas inversiones, es así como la bolsa traspasa activos líquidos a corto plazo hacia la inmovilización que efectúan los emisores de valores en los respectivos activos a largo plazo de las empresas.

#### **ECONOMICOS:**

1.- Canalizar la corriente de ahorros hacia inversiones productiva, esto a través del conocimiento e información que poseen sobre la vida económica .

2.-. Proporcionar liquidez seguridad y rentabilidad al inversionista, la liquidez se consigue en virtud de la concurrencia al mercado, gran número de emisores e inversionistas, que se traducen en multitud de operaciones, bursatilidad y continuidad en precios, son requisitos esenciales para otorgar liquidez a determinados valores.

Las normas jurídicas y legales a que están sujetos los valores que se cotizan en Bolsa proporcionan seguridad al inversionista. La rentabilidad se logra al ofrecer en Bolsa negociar operación, otro factor que favorece al inversionista es la ganancia de capital que es la diferencia positiva entre el precio de adquisición y el precio de venta del título, efecto resultante del desenvolvimiento de la empresa particular.

3.- Refleja la coyuntura económica, la relación de compra venta de valores en la bolsa y la diversidad de opciones tanto de compradores como vendedores, permiten formarse una idea de la opinión pública respecto a la marcha de los negocios en general.

### **JURIDICOS:**

Como se trata de un mercado organizado, las operaciones que efectúan en él están reguladas y sujetas a diversos instrumentos jurídicos que otorgan seguridad, es un fuente de derecho como creador, de prácticas mercantiles. Se trabaja en forma de contratos tipo o de adhesión, ya que al realizar una oferta pública de valores existe un marco jurídico suficientemente abundante que regulan los derechos, obligaciones del comprador y el vendedor. Al mismo tiempo se facilita la orientación de la inversión a través de medidas fiscales adecuadas.

Entre las muchas funciones que la Bolsa ofrece al desarrollo de las empresas son:

- 1.- Incremento en la seguridad de las transacciones con valores o instrumentos negociables.
- 2.- Incremento en la negociabilidad de valores fijación o determinación de precios justos.
- 3.- Suministro de cotizaciones continuas.
- 4.- Incremento en la oportunidad de obtener capital para ser invertido en empresas
- 5.- Ser un valioso indicador del recurso que siguen los negocios en la actualidad económica .

La Bolsa de Valores se considera como un mercado secundario o sea que es el mecanismo que hace posible la negociación de los valores ya en circulación después de haber pasado por la primera etapa de distribución.

Por lo tanto los valores que circulan en la Bolsa llenan requisitos de orden legal y financiero haciendo posible que se ofrezca un grado de liquidez y negociabilidad.

#### **REQUIRIMIENTO PARA UNA COLOCACION-**

Resulta difícil de establecer un patrón que determine los requisitos con que debe contar una empresa para que sus acciones se coloquen públicamente. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que las ofertas que mayor éxito alcanzan en el mercado bursátil son las empresas que reúnen las siguientes características:

- 1.- contar con un record satisfactorio de ventas y utilidades.
- 2.- Poner un producto que sea más barato o mejor en un mercado conocido, potencialmente exclusivo, o con demanda excepcionalmente grande.
- 3.- Contar con una directiva hábil y capaz.
- 4.- contar con elevado potencial de crecimiento.

Esto no significa que las Bolsas de Valores niegan el financiamiento a las empresas que no llenan estos requisitos. Se realizan estudios más profundos para observar si su producto puede aportar un futuro atractivo en el mercado.

La admisión de valores para ser inscritos en bolsa, se dice por la propia Bolsa, con la autorización de la Comisión Nacional de Valores. El reglamento de Bolsa fija los

requisitos a seguir, sabemos de antemano como dice el reglamento, que no podrá operarse en los recintos de la Bolsa con valores no inscritos.

Para inscribir cualquier ya sea emisión de obligaciones acciones, renta fija o variable; para obtener financiamiento interno o externo dependiendo del método que desida, utilizando a la bolsa como instrumento de colocación hay que dirigirse por escrito al Consejo Administrativo de Bolsa, acompañada de la solicitud que otorga la Bolsa.

#### **PROCESO GENERAL DE UNA EMISION.**

La empresa desea obtener el financiamiento más barato y rápido, así mismo el colocador desea buscar el financiamiento adecuado para el emisor, persigue el éxito mismo del ofrecimiento de los títulos al público y a la forma que se puede iniciar una operación, reviste cinco modalidades independientes de los requisitos que exige el reglamento de Bolsa para valores:

- 1.- Sugerencias propias de los directivos de la compañía cuando se tienen planes de expansión.
- 2.- Sugerencias de funcionarios bancarios al observar que para financiar la expansión es preferible emitir valores que contratar créditos.
- 3.- Por la creación de una empresa nueva que requiere montos importantes de capital.
- 4.- Por la sugencia indirecta de autoridades gubernamentales.
- 5.- Por política financiera para ser partícipe al público inversionista.

Establecer la relación emisor colocador será necesario contar con una serie de estudios de carácter técnico, jurídicos, financiero y económicos:



- 1.- Si se trata de una empresa nueva, ver si realmente cuenta con un mercado potencial. Si la empresa ya se encuentra funcionando, hay que ver si la nueva inyección de recursos está acorde con las necesidades reales derivadas de las prácticas del mercado.
- 2.- Seleccionar el mejor tipo de valores que convenga a la empresa.
- 3.- Monto adecuado de la emisión cuidando mantener el equilibrio de la escritura financiera tanto actual como a futuro.

Asimismo después de estos puntos de vista decide la empresa a invertir en Bolsas de Valores, se llega a lo que se conoce como acuerdo informal o carta de intención dónde se expresa la intención de celebrar un acuerdo de emisión siempre y cuando se cumplan determinados requisitos, dónde se iniciarán fechas para celebrar Asamblea de Accionista y de consejo y fecha posible para realización concreta del plan, los puntos principales serán:

- 1.- Monto autorizado de la emisión.
- 2.- Cantidad emitida originalmente.
- 3.- Si los títulos estarán restringidos en Bolsas o No.
- 4.- Promociones limitando la creación o incremento de pasivo.
- 5.- Limitación sobre la creación de valores de nuevas acciones.
- 6.- Limitaciones en el pago de dividendos a las acciones ya existentes si las hay.
- 7.- Redención forma de extensión de obligaciones.
- 8.- Derecho de voto en acciones.

Quedando aprobadas por ambas partes lo puntos anteriores y por las autoridades correspondientes la bolsa elabora el documento definitivo de los valores que se suscribirán en ella, en dónde se describirá completamente las obligaciones y derechos así como los requisitos y la actividad a que se dedica la empresa.

Tratándose de Emisión de Obligaciones, puede ser que no se quiera aumentar el número de accionistas y que los que existen aún contando con lo recursos necesarios no deseen aportarlos por temor a una sobre capitalización, en tal caso se recurrirá a la emisión de obligaciones, con lo que obtendra recursos a largo plazo. La emisión de obligaciones se hacen a 10 años y se amortizan mediante sorteo.

Requisitos legales para la inscripción de valores en bolsa, funge como instrumento en la compra venta de valores, proporcionando en esta forma, a la empresa emisora que inscribe sus valores en ella el medio adecuado para manejarlos ya que éste es su principal objetivo.

La empresa que concurre al mercado de valores, en demanda de recursos, para inscribir sus emisiones en la Bolsa, deberá cumplir con ciertos requisitos que la misma establece.

La solicitud para la emisión de obligaciones deberá acompañarse de:

- 1.- Cuota de inscripción que fijará la Bolsas de Valores .
- 2.- Acta de la junta de consejo de administración que haya acordado la inscripción en Bolsas de las obligaciones.
- 3.- Autorización de la Comisión Nacional de Valores para su inscripción en Bolsas.

4.- Escritura constitutiva, incluyendo las reformas si las hubiera.

5.- Escritura pública de la Emisión de Obligaciones.

6.- Datos generales de la emisión de obligaciones tales como monto de la emisión de obligaciones en circulación, valor nominal, tipo de intereses, plazo de la emisión, periodicidad y fecha de pago de los intereses, tabla de autorización garantías constitutivas, aplicación de los fondos producto de la emisión y representante común de las obligaciones .

7.- Acta de asamblea de accionistas que haya autorizado la emisión.

8.- Lista de asistentes a la asamblea de accionistas firmada por ellos y certificada por los escrutadores.

9.- Estudios técnicos de la empresa llevado a cabo por profesionistas independientes.

10.- Nombre de las personas que integran el consejo de administración en funciones, principales funciones y su puesto a la fecha de la solicitud.

11.- Ubicación de plantas y oficinas.

12.- Estado financiero de los últimos 5 ejercicios sociales que hubiere, balance general, estado de resultados, estado de variación del capital contable y las notas aclaratorias, dictaminadas por contador público independiente. La antigüedad de estos no deberá ser mayor a 90 días a la presentación de la solicitud de inscripción en Bolsa.

13.- Información financiera que deberá contener, variaciones importantes en la estructura financiera de la empresa, estado de modificación al capital social desde su construcción, aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social, según acuerdo de los accionistas, tasas de depresión y amortización correspondientes a los incrementos

anuales por los 5 últimos ejercicios fiscales, información de la situación fiscal de la empresa de 5 años a la fecha, política de dividendos en el futuro.

A demás cualquier otra información y/o aclaración que se consideren pertinentes en relación con este.

Finalmente, a la empresa emisora hara una breve exposición de motivos y fines que persigue para solicitar a la Bolsa de Valores, la inscripción de sus valores.

Emisión de Acciones, puede suceder que los accionistas no cuenten con el dinero necesario o que quieran ampliar el número de accionistas y repartir los riesgos, en esta forma se haría una emisión de acciones que permitiría a la empresa obtener los recursos para lograr su expansión sin aumentar pasivos.

Los requisitos legales para el financiamiento con acciones cuando la empresa necesita capital a largo plazo, no se obliga a la recompra de los títulos que emite sino que estos se negociaran en la Bolsa de Valores, asimismo la dispersión de las acciones entre el público crea una imagen favorable de la empresa, tanto para sus clientes como para las autoridades, osea que permite el divorcio entre la propiedad y la administración de la empresa, ya que al accionista generalmente sólo le interesa el rendimiento de su inversión, aprobando en todos los casos las propuestas que por parte del cuerpo directivo a través de su colocación le confiere el papel de alta liquidez y precio razonable en el mercado por lo que una fijación razonable y justa en el mercado otorga las siguientes ventajas,

- 1.- Fácil venta de tenencias personales.
- 2.- Pignoración de Acciones.

- 3.- Valuación contable para fines financieros.
- 4.- A demás de los requisitos mencionados en la emisión de obligaciones y comerciales.
- 5.- Aumentos de capital por suscripción o por prima.

Por lo que alterna buena aceptación los títulos en el mercado se abre para la empresa una fuente ilimitada de financiamiento.

#### **FIANCIAMIENTO CON VALORES DE RENTA FIJA.**

Este tipo de financiamiento está representado principalmente por las obligaciones, que son documentos representativos de la participación individual en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora de dichos títulos. Una de las ventajas que tiene la empresa al financiarse con obligaciones, valores de renta fija, es que independientemente de los atractivos del renglón de utilidades del ejercicio siempre se pagará el interés pactado, que en México es generalmente el 10%.

Ahora, por lo que respecta a la Comisión Nacional de Valores, este órgano tiene por objeto autorizar todas las emisiones que soliciten las empresa, vigilando que la emisión de los valores no sea motivada por defectos de planeación financiera. Las solicitudes para la emisión de valores enviados a la Comisión Nacional de Valores, reúne similares requisitos a los solicitados por la Bolsa de Valores, siendo posible tramitar ambas solicitudes en forma simultánea en estas insituciones.

Asimismo no está sólo al servicio de los inversionistas, si no que es indispensable para la vida de las empresa, por capacidad de conocer financiamientos en plazo, terminos y costos, que no se consiguen sino en el mercado de valores.

**RENTA VARIABLE :**

Existen en el mercado varios tipos de acciones como son:

**Comunes:** Confieren los mismo derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores, tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades estos fue a partir de 1985, sólo podrán ser nominativas.

**Preferentes:** Se denominan así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que existen en circulación en ese momento. Se caracteriza por, no tener derecho a voto en asamblea de accionistas.

Estas acciones adoptan varias modalidades, acciones preferentes con dividendos acumulables, acciones no acumulables, acciones participantes, acciones convertibles.

## 5.2 La empresa.

La fuente original del concepto Empresa, desde un punto estrictamente jurídico en que se basan todas las Empresas modernas, cuya característica es su condición de persona moral o de persona jurídica, creada por medio de organizaciones regidas por leyes mercantiles y por las prácticas industriales, comerciales y financieras, la tenemos en el Derecho Romano, que lo concibió como una persona jurídica colectiva, como un posible sujeto de derechos privados.

La Legislatura Romana alcanzó alto grado de progreso al originar el concepto de persona colectiva; al distinguir en forma clara el todo colectivo, separándolo jurídicamente de sus componentes individuales y al asegurar a esa persona colectiva un lugar en la ley privada como un sujeto independiente, capaz de poseer, obligarse y actuar como cualquier persona física.

Las formas que las empresas han mostrado a través del tiempo son resultados directos de las circunstancias y necesidades económicas sociales de la humanidad, es decir que entre la evolución histórica de la empresa y la evolución histórica de los pueblos existe una estrecha relación.

La empresa, como actualmente la conocemos, la concebimos como una institución representativa de la economía moderna, y tuvo su origen propiamente dicho con el acontecimiento más trascendental de la historia contemporánea; la llamada Revolución Industrial, o sea la creciente utilización de las máquinas, dejando atrás los talleres familiares del sistema manual, que constituía la organización característica del artesano

como el régimen económico-social que precedió al sistema actual.

La empresa es una institución de carácter exclusivamente económico, y por ello debe entenderse cualquier actividad humana que satisfaga en forma general las necesidades del hombre. Tenemos que las empresas se establecen para cumplir su misión de satisfacer del hombre en la forma más eficiente y económica, ya sea produciendo o distribuyendo.

De acuerdo al Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española "... Empresa es cualquier éxito humano en el que intervienen varias personas para la consecución de un fin." <sup>23</sup>

El nombre de Empresa que se dá a las sociedades mercantiles, comerciales y de servicios que se constituyen para emprender y llevar a cabo actividades propias de su giro, no sugiere la acción emprendedora que existe como institución representativa de la economía moderna en toda su intensidad, sino que para comprenderla es preferible tomar en cuenta otros elementos que la forman, y podemos considerar los siguientes:

- 1.- **Jurídicos:** la conforman la serie de actos legales que surgen desde el momento mismo de su constitución y que son principalmente la escritura pública, estatutos, reglamentos, contratos, política, normas.
- 2.- **Elemento Material:** la constituye el activo fijo, el cual comprende terrenos, maquinaria y equipo; por el activo circulante o materias primas, productos elaborados y en proceso y algunos otros que aunque son intangibles.
- 3.- **Elemento Organizado:** comprende el conjunto de puestos, funciones, responsabilidades, atribuciones, facultades y la manera de coordinar en la mejor forma

---

<sup>23</sup> Diccionario de la Real Academia Española., p. 275.



posible, las funciones y actividades de la comunidad humana, que presta servicios dentro de la empresa.

La empresa tiene como fin primordial la producción de bienes y servicios destinados al mercado. Con este objetivo atenderá cuestiones tales como: volúmenes de producción, calidad, precio, fuerza de venta y canales de distribución.

#### **ASPECTOS LEGALES DE UNA EMPRESA.**

Al fundarse una empresa, es necesario tomar en cuenta después de haber realizado los estudios suficientes, la forma legal que se vaya a adoptar, ya que ésta reglamentará las obligaciones y derechos de los socios entre sí y de la propia empresa con otras sociedades y con sus mismos socios. Formará las relaciones que se establecerán entre el patrimonio de los accionistas y las obligaciones de la sociedad, señalará las restricciones que existen para poder vender su participación, y desde el punto de vista meramente financiero, indicará los requisitos para la ampliación del capital social de la empresa como sujeto de crédito, es decir, como demandante de fondos en los mercados de dinero y capital.

La función económica, en los países de economía de mercado ya sea que se trate de una empresa pública, privada o de capital mixto, objetivo último y principal de la operación de la empresa comprende la obtención de capitales mediante la producción de ventas bienes y servicios, es por eso que en el seno de la empresa las operaciones que se realizan tienen por finalidad producir beneficios para los capitales invertidos, en unos casos la utilidad irá a las manos de los dueños del capital, y en otras a la del Estado, quien posteriormente las revertirá al sistema económico.

Clasificación de las Empresas, las podemos clasificar desde varios puntos de vista, de acuerdo a las normas que las rigen. La clasificación comprende dos grandes categorías:

1.- **La empresa de Servicio Estatal:** Son los organismos que deben su origen a decretos emitidos por el estado, y se agrupan en 2 sectores, los que son propiedad exclusiva del estado, y los que son de participación estatal. Las primeras las podemos catalogar como organismos descentralizados y cuyo objetivo está bien determinado. En las empresas de participación estatal el estado es accionista mayoritario.

2.- **Empresas Privadas:** Se forman voluntariamente por personas físicas expresadas en los estatutos; en éstas el estado sólo interviene vigilando que se cumplan los requisitos que exige la Ley.

La somera descripción de estos procesos nos lleva a clasificar a las Empresas por el objeto para el cual fueron creadas, y que en términos generales comprenden 4 grandes ramas:

1.- **Las empresas Industriales:** Son las que tiene por objeto la explotación de recursos naturales y su transformación, y se subdividen en 2 ramas: Primarias, las que extraen la materia prima, y las Secundarias, que llevan a cabo la transformación de las materias primas.

2.- **La Empresa Comercial:** Las que tienen por objeto el intercambio o distribución de las materias primas y artículos fabricados. Incluye las empresas de transportación terrestre, aéreo y marítimo, y los comercios principalmente dichos.

3.- **Empresas Financieras:** Este tipo de empresas constituyen el centro de convergencia de todas las actividades económicas y se establecen con el objeto de proporcionar los elementos financieros indispensables para su operación y desarrollo.

**4.- Empresas de Servicio:** Son las que proporcionan bienes y servicios y su campo de acción es muy amplio, ya que los servicios son infinitos e indispensables en la actualidad, como suministro de luz, energía eléctrica, transporte y muchos otros que se clasifican como servicios públicos.

Los tipos fundamentales de organización legal de las empresas, se encuentran basados en la propiedad de las mismas, y son:

- A) **Empresas Individuales:** Es la forma típica de organización personal; el comerciante.
- B) **Empresas Colectivas:** La que se constituye con determinado número de individuos, sociedades o personas.
- C) **Empresas Impersonales o Anónimas:** Es una sociedad de capitales, en la que para su constitución y por su capital se emiten títulos, denominados acciones.

Por lo que la empresa es la unidad económica de producción de bienes y prestaciones de servicios, nace y se desarrolla dentro de un marco de condiciones políticas, económicas, sociales y jurídicas que le confiere raíz y sentido específico.

### 5.2.1 Concepto de Economía

Podemos distinguir diversos criterios de autores acerca del concepto Económico de Empresa, donde podemos observar diversos puntos de vista.

Tenemos a Isaac Guzmán V., que establece que en la empresa lo más importante es el Administrador, que es el responsable de realizar el bien común de la empresa, lográndose satisfacer las justas aspiraciones de individuos y grupos que la componen, para que la empresa coopere a la relación del bien común de la sociedad en general y realice, así, la misión que en estricto rigor le corresponde. "... Es ella una unidad económica social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para realizar una producción socialmente útil, de acuerdo con las exigencias del bien común."<sup>24</sup>

Manifiesta Fabián Yñuri "... Que la empresa surge al mismo tiempo que se reducen las actividades de la familia, esto es la división del trabajo, y se desarrolla el intercambio."

25

Comenta Frederick Banhan que "...Es una comunidad de producción independiente y el que la proyecta es el emprendedor y es el que asume la mayoría de los riesgos de la industria."<sup>26</sup>

Arthur Benham "... Nos dice que de acuerdo a la teoría económica siempre pensábamos que la empresa es la *firma* como la unidad primordial dentro de la cual se

<sup>24</sup> Isaac Guzmán V., Sociología de la Empresa, p. 6.

<sup>25</sup> Fabián Yñuri S., Lecciones de Economía Política, p. 49.

<sup>26</sup> Frederick Benham, Curso Superior de Economía, p. 88.

organizarán los recursos con el fin de producir riquezas." <sup>27</sup>

Nos mencionan Alfred Klein y Natham Grabinsk "... Que la empresa no es sólo un negocio basado en el principio de obtener una ganancia, sino también un establecimiento que sirva para la producción de bienes y por consiguiente, una institución subordinada a los intereses económicos y sociales de la comunidad." <sup>28</sup>

El criterio de Mariano Alcoser manifiesta "...Que la empresa es el capital y trabajo que se conjugan, en ella, que no debe ser confundido con la fábrica ni aún con la relación social o denominación de un negocio, ya que la empresa es constituida esencialmente para la producción; es una organización productora de utilidades (bienes o servicios) destinadas a ser vendidas con ganancias para la propia empresa." <sup>29</sup>

El maestro Miguel Acosta Romero nos dice "... Que en primer lugar, el contenido de la palabra empresa no es un contenido jurídico, sino más bien económico, se confunde a veces con el de sociedad mercantil, pero desde un punto de vista estrictamente teórico, empresa conforme a criterio económico es la conjugación de los factores de la producción, para obtener bienes o servicios necesarios al interés general o la satisfacción de las necesidades colectivas, sin que necesariamente se obtengan utilidades, si se trata de la empresa pública." <sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> Arthu Beacham, Economic of Industrial Organization, p. 79.

<sup>28</sup> Alfred Klein W. y Natham Grabinsk, El Análisis Factorial, p. 72.

<sup>29</sup> Mariano Alcoser, Economía Social, p. 167 y 168.

<sup>30</sup> Miguel Acosta Romero, *op., cit.*, p. 488.

### 5.2.2 Concepto jurídico

Como es de verse, existen algunos tratistas que ubican a la empresa en un concepto jurídico.

El estudioso de derecho Jorge Barrera nos dice que la empresa "... Es la organización de una actividad económica que se dirige a la producción o al intercambio de bienes para el mercado, además de constituirse legalmente por una persona moral integrado por un grupo de personas con derecho y obligaciones que persiguen un lucro."

31

Jorge Barrera, de otro punto de vista, manifiesta que en torno a la empresa como unidad económica, se ha impuesto desde hace tiempo afirmar que los sistemas jurídicos aún no establecen la entidad de aquella "...Que todavía no alcanza carta de naturalización en el Derecho." 32

Nos comenta Joaquín Rodríguez "... Que la empresa es un centro de integración de actividad personal, supone un conjunto de personas que colaboran en la consecución de los fines de la Empresa." 33

Algunos ordenamientos han procurado fijar los caracteres de la empresa, así sea para los fines particulares de la materia que regula. Es este el caso del artículo 16 de la Ley Federal del Trabajo, que establece para los efectos de la norma de trabajo, se

31 Jorge Barrera Graf, Tratado de Derecho Mercantil, p. 174.

32 Jorge Barrera Graf, Inversiones, p. 26 y ss

33 Joaquín Rodríguez Rodríguez, Curso de derecho Mercantil, p. 22.

entiende por empresa la unidad económica de producción o distribución de bienes o servicios.

Mario de la Cueva, estudioso del Derecho, nos establece que "... La empresa es la encarnación de la idea general, de la que surgió en la mente del empresario, es la unidad que lo comprende todo, la reunión del conjunto de elementos de orden material, humano y espiritual, esto es el capital el trabajo, la voluntad y genio del empresario." <sup>34</sup>

La definición o característica de la empresa, tropieza con los problemas que plantean, por una parte, la falta de definición unánime y precisa de lo que es empresa jurídicamente, y por otro lado la dificultad de asir dentro de un concepto unitario las diversas formas de organización de la empresa.

Sergio García Ramírez "... Ha esbozado un intento de aproximación al concepto jurídico de la empresa, tomando en cuenta los diversos elementos que en ella se congregan, los motivos y la finalidad que determina su creación y operación, la relatividad de la autonomía de personalidad y la gestión patrimonial que se le atribuyen y el régimen de programación, planeación, presupuestación, evolución y control de adhoc al que se encuentra sujeta. Así, se ha sugerido esta descripción provisional de empresa, a la luz del derecho mexicano positivo." <sup>35</sup>

Es la unidad de producción de bienes o prestaciones de servicios que posee una contrapartida patrimonial directa, formada por decisión inmediata del estado, conrecursos que éste o sus conductos reciben de fuentes crediticias o fiscales o de asociaciones con capitales privadas o sociales, o de la aplicación de los precios y de las trifas por los bienes y servicios que ponen a disposición del público, y sujeta al cumplimiento forzoso y

---

<sup>34</sup> Mario de la Cueva, El Nuevo Derecho Mexicano, p. 167.

<sup>35</sup> Sergio García Ramírez, Constitución y Ordenación Económica, p. 885.

directo de los planes y programas gubernamentales y a un régimen específico de control autoritario.

Asimismo, Ruiz Massieu "... ha realizado estudios de esta materia para caracterizar a la empresa como organización autónoma de los factores de producción, dirigida a producir o distribuir bienes o servicios en el mercado, con personalidad jurídica, o que es una fiesta a través de una fiduciaria, o sea que es una entidad económica personificada, por razones de interés público, social o general."<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> José F. Ruiz Massieu, La Empresa Pública, p. 30.



### 5.3 Instituciones de Crédito

La primera Institución de Crédito propiamente dicha fué fundada durante la colonia Española y es el Banco del Avío de Minas y su gestión fué:

1.- En 1743 Domingo Revorato y Salas propuso al supremo Consejo de Indias la creación de una Compañía de aviadores con 2 millones de pesos de capital, la cual estaría autorizada para efectuar operaciones de comercio como cualquier particular dentro y fuera del reino, sin asumir riesgo alguno y sin prestar sus propios fondos.

2.- Fué la Ordenanza de Minas de 1783 la que en su título XV se ocupó del fondo del Banco de Avío y de Minas, verdadero banco refaccionario cuyas características principales eran:

a) recibían plata a bajo precio, no percibían interés, tenía como garantía a los fondos de las minas, no la mina misma. Dejaba la administración de la mina al minero y se limitaba a vigilar la inversión de los fondos nombrando al efecto un interventor.

En 1887 fué creado el Banco de Amortización con el objeto de que amortizara diversas clases de monedas y emitiera cédulas. Su escaso éxito originó su separación legal en 1841.

Bajo la vigilancia del código de comercio de 1854, Guillermo Nevebold obtuvo del Gobierno Mexicano en 1864, concesión para establecer en México una sucursal del Banco de Londres, México y Sudamérica, cuya matriz estaba en Londres, y que debería

de operar como Banco de emisión.

En 1881 se creó el Banco Mercantil, con capital Español.

En 1882, como consecuencia de un contrato celebrado entre el gobierno mexicano y el Banco Franco-Egipcio, se fundó el Banco Nacional Mexicano, como Banco de Emisión, descuento y depósito.

En 1884 el Gobierno Mexicano establece que los bancos ya establecidos continuasen sus operaciones en concesión federal, y la competencia establecida entre ambos bancos por la emisión de billetes, que en última instancia resulta ruinosa para las dos instituciones, se fusionaron en una, creando el Banco Nacional de México.

El maestro Miguel Acosta Romero "... Comenta que la razón histórica del nacimiento de las instituciones de crédito fué la de facilitar el intercambio de dinero y de cosas, acelerar la transferencia de ambos y la seguridad por lo que se dió la utilización de documentos que, en sustitución del dinero, podían llevarse de un lugar a otro."<sup>37</sup>

Los antecedentes históricos en México de la actividad bancaria, los encontramos en la doctrina *positiva* que eran almacenes de grano, que en ocasiones harían préstamos de ellos a los campesinos pobres para que en la cosecha los pagaran con un interés moderado.

El crédito se ejercía principalmente por los comerciantes y por las organizaciones eclesíásticas durante la colonia.

Después de la independencia surgieron los bancos, que es el antecedente de las

---

<sup>37</sup> Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, p. 587.

Instituciones de Crédito. La mayor parte de éstas instituciones emitían billetes de banco y no existía una Ley especializada que regulara su actividad, provocando la anarquía y el desorden, hasta que se dictó la Ley de Instituciones de Crédito en 1897, y la última Ley de 1795, de Instituciones Nacionales de Crédito y la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941.

La importancia actual de las instituciones de crédito radica fundamentalmente en su intervención en el fenómeno económico de la intermediación.

Asimismo son aquellas que en forma directa y profesional realizan operaciones de crédito, Bancos de Depósito, Sociedades Financieras, Sociedades de Crédito Hipotecario, Sociedades de Capitalización y Sociedades Fiduciarias, que ofrecen la posibilidad jurídica de llevar a cabo la inversión de acciones, obligaciones y otros valores por cuenta propia o en comisión, operaciones de compra-venta de valores y divisas.

Las instituciones de Crédito se dedican en forma profesional y masiva a captar recursos del ahorro público, o disponibilidades en efectivo de la población, para a su vez transmitirlos a aquellos sectores que necesitan apoyo económico y financiero para el desarrollo de sus actividades.

Podemos establecer que estas instituciones son comerciantes y sociedades mercantiles a su vez, puesto que se encuentran organizadas conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles, y como característica especial de estas sociedades, la mayor parte de ellas anónimas, es que se dedican al ejercicio masivo y habitual de operaciones de banca y crédito en las diversas ramas que prevé la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, y sujetas a reglas especiales que están contenidas en éste último ordenamiento y sus reglamentos.

La función primordial de las Instituciones de Crédito se forman para satisfacer necesidades crediticias, es la de servir de intermediarios entre las fuentes de dinero, es decir que mediante la colocación de efectivo que hacen los inversionistas y depositantes basados fundamentalmente en la confianza de dichas instituciones y la canalización hacia el otorgamiento del crédito, contribuyendo así al progreso económico y social del país.

El objeto de las sociedades que operan como instituciones de crédito es el ejercicio habitual de la Banca, y del Crédito su objeto es la realización de la operación bancaria que se distingue de la simple operación de crédito, porque es realizar en masa, es decir, habitual o profesionalmente, es realizar por personal del banco legal y específicamente autorizado para ello, quien realiza, opera dinero ajeno.

Las Instituciones de Crédito se han creado precisamente para que los negocios las utilicen como una de las fuentes de financiamiento externa, y éstas ponen a disposición de los negocios diversos tipos de crédito y según el tipo específico de financiamiento que requieran, será el destino que les den y el plazo a liquidar.

### 5.3.1 Operaciones activas

Tullio Ascarelli <sup>38</sup>, entiende por Operaciones Activas aquellas que realizan los bancos cuando tienen el carácter de acreedor respecto de sus cuentahabientes, ya sea en ejercicio de otorgamiento de créditos bien sea en prestar garantía en títulos abstractos y causales o bien fungir como prestario en los mutuos directos.

De lo señalado por él insigne maestro observamos, que también en nuestro derecho el rubro de Operaciones Activas, está reservado para los Bancos y reglamentado en el capítulo 3o. del Título 3o. de la Ley de Instituciones de Crédito, señalando en el artículo 65 del referido ordenamiento legal que para realizar estas operaciones las instituciones de crédito deben estimar la honorabilidad económica de los proyectos de inversión respectivos, los plazos de recuperación de estas las relaciones que guarden entre sí los distintos conceptos de los estados financieros o la situación económica de los acreditados a demás de la clasificación administrativa y moral de estos últimos sin perjuicio de conciderar las garantías que en su caso fueron necesarias.

Dentro de esta operaciones están contemplados los contratos de crédito refaccionario y de avilación o avío; los créditos con hipoteca industrial, los créditos prendarios ya sea de créditos en libros o en bienes las aperturas de crédito comercial documentario; los préstamos y mutuos directos

---

<sup>38</sup> Tullio Ascarelli, Panorama de Derecho Comercial, p. 73

### **5.3.2 Contragarantía y tasas de interés**

La terminología de Contragarantía, se basa en los usos bancarios y bursátiles; ya que la Ley no contempla en su regulación las mismas, por lo que las prácticas en el ramo financiero, colmaron la laguna existente en los ordenamientos legales aplicables.

El concepto del mismo es garantizar a demás de la obligación Quirográficas con otro tipo de garantía ya sea de carácter personal como serían el avalista a que se refiere el artículo 111 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o bien la de obligado solidario contemplada en el primer capítulo de la Ley en comento de lo que se infiere que Contragarantía debe entenderse aquella obligación accesoria de carácter personal o real que garantice de una manera eficiente la obligación Quirográfica.

### **TASAS DE INTERES**

Las Tasas de Interés, implican el costo del dinero que se utilizan en plaza determinada, que en este caso lo determina el Banco de México, al señalar el costo porcentual promedio en operaciones bancarias y que implica tomar en cuenta factores como la inflación la desvalorización de la moneda y las reglas de la oferta y la demanda entre las Operaciones Activas,

De lo anterior se deduce que la Tasa de Interés no es otra cosa que el costo del circulante utilizado en un momento dado, basándose en los techos o cajones disponibles dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Corresponde mencionar que el terreno financiero internacional existen Tasas de Interés denominadas, *Libor y Rate*, que son las líderes en los mercados financieros internacionales, y que de manera indirecta influyen dentro del Sistema Financiero Internacional en el que la Tasa de Interés son ostensiblemente altas en relación con aquellas, lo que provoca inflación y en carecimiento de los créditos trayendo como consecuencia a mediano plazo una desaceleración económica que cuando se repite por un trimestre se convierte en recesión, por lo que la política financiera señala, debe de reducir las Tasas de Intereses hasta un máximo del 9% anual como ocurrió en la década de los años 60 y 70, en que la economía propicio un desarrollo en la productividad nacional y un incremento en el ahorro interno por la estabilidad inflacionaria.

En este orden de ideas, es de concluir que las Tasas de Interés bajas son el pivote para el desarrollo no sólo financiero sino económico del país, en tanto la economía ficción que acontese como en estos días con los pactos de concertación como el PECE (PACTO DE ESTABILIDAD DE CRECIMIENTO ECONOMICO).

#### **5.4 Organizaciones Auxiliares de Crédito**

Este tipo de sociedades está reglamentada en ordenamientos legales diversos, tales como , Ley General de Organizaciones Auxiliares y Actividades de Crédito; Ley de Sociedades de Inversión; Ley del Mercado de Valores; Ley de Instituciones de Seguros; Ley de Instituciones de Fianzas, por lo que es menester analizar en el ámbito de aplicaciones de cada uno de ellas, las organizaciones que se reglamentan.

En cuanto al concepto Organizaciones Auxiliares, es una entidad del Sistema Financiero Mexicano, que se encarga de contemplar el otorgamiento de créditos o facilitar a través de modalidades formas especiales de financiamiento a las sociedades mercantiles que representan a la pequeña, mediana y gran industria, lo cual para el objeto de esta Tesis escapa el tema propuesto, pero no por ello se excluye de la realidad jurídica.

Partiendo de la Ley General de Organizaciones Auxiliares y Actividades de Crédito, reglamenta las siguientes organizaciones, Empresas de Factoraje, Arrendamiento Financiero, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Sociedades de Ahorro y Préstamo.

En la Ley del Mercado de Valores, se reglamenta básicamente la Bolsas de Valores, Casas de Bolsa, y los Especialistas Bursátiles; la primera como Organización Auxiliar de Crédito, las otras dos doctrinariamente se conocen como sociedades que prestan una actividad auxiliar en el crédito.

En la Ley de Sociedades de Inversión, se regulan como Organizaciones Auxiliares



de Crédito, las sociedades de inversión comunes, las de renta fija, las de capitales y las operadoras de sociedades de inversión.

En la Ley General de Instituciones de Seguros, contempla como Organizaciones Auxiliares de Crédito, a las instituciones de seguros y las sociedades mutualistas.

La Ley de Instituciones de Fianzas, reglamenta como Organizaciones Auxiliares de Crédito, a las Instituciones de Fianzas.

Corresponde mencionar que la Ley Orgánica del Patronato del Ahorro Nacional, aún cuando en la misma no se menciona expresamente que se trata de una Organización Auxiliar de Crédito, sí reconoce en su artículo 2o. que es una entidad que forma parte del Sistema Financiero Mexicano, y dado que no realiza operaciones activas, pasivas y neutras por exclusión debe encuadrarse como una Organización Auxiliar de Crédito, al servicio del Estado Financiero.

#### 5.4.1 Arrendamiento financiero

Como antecedente del Arrendamiento Financiero encontramos que se estableció en México por vez primera la compañía que operó el Arrendamiento financiero en el año de 1961, con el nombre de Interamericana de Arrendamiento de Sociedad Anónima .

Su forma de operar era el plan de Arrendamiento en 2 fases cubre la totalidad del plazo de *vida fiscal*, del equipo con opción de compra simbólica al terminar el plazo y el Arrendamiento operacional.

El Arrendamiento Financiero permite a las empresas un financiamiento a mediano y largo plazo, sin necesidad de utilizar su capital, para su expansión y diversificación y aquéllas rentas son pagadas con el rendimiento que produce la maquinaria y equipo arrendado. Al final del contrato se tiene la opción de comprar o de prolongar el contrato con rentas mas bajas que las anteriores. El equipo arrendado se registra en el activo sujeto a depreciación de acuerdo con su vida útil no por el término del contrato.

#### REGIMEN LEGAL :

Hasta el 30 de diciembre de 1981, las arrendadoras financieras no necesitaban de concesión para operar en nuestro país y así vinieron trabajando hace aproximadamente 15 años, por lo que las autoridades hacendarias, dispusieron someter este tipo de actividades aun régimen de Organizaciones Auxiliares de Crédito.

El Contrato de Arrendamiento, es un contrato *suigeneris*, que se puede agrupar dentro de los conocidos como innominados, puesto que es un principio al menos la

yuxtaposición, de 2 contratos regulados por la legislación Civil el de Arrendamiento y el de Compraventa.

La función jurídica del contrato de Arrendamiento Financiero, en el campo del Derecho y la Economía es otorgar a la persona que quiere o que no puede o no le conviene adquirir la propiedad de una cosa el uso o a la vez el uso y goce de la misma cosa cuando el Arrendamiento confiere el goce de una cosa, el Arrendamiento tiene derecho a percibir los frutos, naturales industriales o civiles de la cosa, según convengan las partes contratantes.

Por lo que el Arrendamiento es un contrato, oneroso y conmutativo que produce obligaciones tanto para el arrendatario como para la arrendadora.

Entre los diferentes tipos de Arrendamiento, los más importantes son:

**Arrendamiento Común:** Es aquel en el cual la arrendadora y el arrendatario convienen en contrato de arrendamiento en el que se estipula su duración, renta, uso y la parte que paga los gastos.

**Arrendamiento Común Documentado:** Igual que el anterior, sólo que en este caso el arrendamiento documenta títulos de crédito a nombre de la arrendadora las cantidades estipuladas por el plazo pactado del arrendamiento.

Otra característica del Arrendamiento es que no se puede cancelar por ninguna de las partes durante el plazo del contrato que normalmente es por la vida económica del equipo.

La arrendadora únicamente proporciona los fondos para comprar el equipo y cobrar

la renta, por lo que las rentas se determinarían en una cantidad que permite a la arrendadora recuperar el costo total.

El arrendamiento se ha visto como un instrumento complementario del crédito, que abre nuevas posibilidades al empresario para la expansión de su negocio siendo una alternativa a las fuentes tradicionales que son el proveedor o fabricante del equipo o los créditos bancarios.

Pero este arrendamiento es simplemente, un arrendamiento a plazo fijo en el que el valor del conjunto de las rentas iguala o excede el valor de la erogación efectuada por el arrendador puede que no convenga al arrendatario porque en ocasiones sale más caro el equipo y no conviene.

#### **5.4.2 Empresas de Factoraje**

Las Empresas de Factoraje, Financiero, son sociedades que disfrutan de autorización del Poder Ejecutivo, dado por conducto de la Secretaría de Hacienda, cuyo objeto es celebrar la adquisición de personas Físicas o Morales, que realicen actividades empresariales, derechos de crédito relacionados a probeduría de bienes, de servicios o de ambos.

Los Derechos de Crédito, conforme al artículo 45-D, de la Ley General de Organizaciones Auxiliares de Crédito y Actividades de Crédito, no deberán estar vencidos y deberán estar documentados en facturas, contra recibos junto a títulos de crédito o cualquier otro documento denominado en moneda nacional o extranjera.

En términos jurídicos en el contrato de Factoraje Financiero, se realiza una subrogación de derechos por parte de la Organización Auxiliar de Crédito, pues basta la sola notificación al tercero para que la empresa de factoraje se considere propietaria de los derechos de crédito transmitidos.

A través del contrato de Factoraje Financiero, los empresarios físicos o colectivos que se encuentran en una situación favorable económicamente y cuya cartera no esté vencida podrán disfrutar esta forma de financiamiento; pues en caso contrario no podrán utilizar este tipo de financiamiento.

## 5.5 Casa de Bolsa

La Ley del Mercado de Valores, estimuló la organización de los agentes de Bolsa en sociedades mercantiles, conocidas como Casas de Bolsa, para constituirse deben llenar los requisitos de la propia Ley, así como cumplir las disposiciones que marca el Reglamento Interior de Bolsa, estos fueron llamados agentes de bolsa que les facultaban para realizar las labores de intermediación bursátil.

Las Casas de Bolsa son personas morales designadas a hacer intermediarios debiéndose inscribir en la sección del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo ser nacionales o privados.

### Requisitos de la comisión:

- a) Adquirir una acción de la Bolsa,
- b) Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista,
- c) Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso,
- d) Que sus directores que tengan solvencia moral y económica.

Cumpliendo con lo anterior deben ser aprobados por el Consejo de Administración de la Bolsa, así como por la Comisión Nacional de Valores.

Para su operación las Casas de Bolsa cuenta con 6 áreas fundamentales; dirección

administración, promoción y análisis, financiamiento corporativo y operación.

El objeto principal de las Casas de Bolsa como intermediarios financieros es:

1.- Actuar como intermediarios en el mercado de valores en términos de la Ley del Mercado de Valores, sujetándose a disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

2.- Resibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden cuando por cualquier circunstancia, no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán depositarlos en instituciones de crédito a más tardar al día hábil siguiente, en cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo.

3.- Prestar asesoría en materia de valores, con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México.

a) Resibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las actividades que sean propias.

b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantías de éstos.

4.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

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

b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto de Depósito de Valores.

- c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.
- d) Llevar a cabo actividades de las que son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- e) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea, auxiliar o complementarios de las actividades que realice, estas Casas de Bolsa que señale la propia Comisión Nacional de Valores.

Las Casas de Bolsa han tenido auge debido a fenómenos económicos de inflación persistente y deslizamiento de moneda.

Sin embargo, a diferencia de los bancos, las Casas de Bolsa no toman los recursos como propios para canalizarlos a las empresas o a los particulares, sino que simplemente ponen en contacto al demandante y al oferente de los valores y proveen a ambos de asesoría especializada tanto para la colocación de los valores como para la adquisición de los mismos.

Las Casas de Bolsa acuden por cuenta de sus clientes a la Bolsa de Valores con el objeto de intercambiar en dicho mercado los valores que su clientela desea comprar o vender, por lo que en la demanda actúan para determinar los precios a los que deberán intercambiarse dichos valores.

El esfuerzo constante y permanente realizado por la intermediación constituida actualmente por 30 Casas de Bolsa, los ha llevado a ofrecer servicios nacionales, contando con oficinas en el interior de la República Mexicana.

El reglamento de la Bolsa de Valores, indica que las Casas de Bolsa deberán



designar a persona físicas autorizadas que reúnan los requisitos que señala el reglamento de Bolsa para realizar funciones de operaciones de piso; estas personas serán los encargados de realizar las transacciones de compra-venta de valores que requieren para sus clientes o para la posición propia de la Casa de Bolsa, por lo tanto deberán asistir diario a la sección de remate.

## CONCLUSIONES

- El antecedente más remoto de las Bolsas de Valores, fueron las Lonjas Mercantiles, ya que estas fueron el centro donde se reunían tanto emisores de acciones de sociedades que tenían por fin social, realizar expediciones al nuevo mundo, y aquellos que pretendían adquirir dichos títulos, siendo una fuente de financiamiento de las compañías expedicionarias para la adquisición de navíos, avituallamiento y contratación de tripulación.

- En Europa en los siglos XVII y XVIII, surgen los antecedentes que dan origen a las Bolsas de Valores actuales, creándose centros específicos de reunión exclusivamente para emisores y adquirentes de títulos representativos de acciones, destacando por su importancia en cuanto al volumen de los títulos negociados por las Bolsas de Valores, de Amsterdam, Londres, París y Nueva York.

- En el Derecho Patrio, en la época del porfiriato en el que se caracterizó en el terreno económico, la inversión extranjera directa, fue necesario establecer Bolsas de Valores, para canalizar los recursos provenientes del extranjero en la adquisición de acciones de Sociedades Mercantiles, cuyo objeto social era la producción de bienes y servicios, estableciéndose por primera vez en nuestro país, mediante la legislación mercantil, un incipiente pero vigoroso Mercado de Valores.

-A la caída del Porfiriato, existe un desajuste en la economía que repercute en una manera en el Mercado de Valores, ya que debido a la revolución, da como consecuencia una fuga de capitales, a pesar de esto subsisten tres Bolsas de Valores, concede en las

ciudades de Monterrey, Guadalajara y México D., F. , teniendo un desempeño gris, debido al círculo encerrado entre inversionistas y emisores que se justificara económicamente su existencia, por lo que en el sexenio de Luis Echeverría Álvarez, se plantea la posibilidad de fusionar las Bolsas en una sola, incurriendo en el error de mimetizar la legislación norteamericana, dando como consecuencia el surgimiento de la actual Bolsa de Valores de México, Sociedad Anónima de Capital Variable.

-La coyuntura planteada por la imitación extralógica de la legislación estadounidense, trajo por consecuencia la conclusión de los Teoreócratas Económicos y Jurídicos, que se planteara contratación dentro de nuestro sistema jurídico, de tratar de inmovilizar los valores, creándo el Instituto Nacional de Depósito de Valores, como organismo descentralizado por servicio, violando la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, concretamente en su artículo 5o. en el que se regula que los títulos de crédito son documentos necesarios para ejercitar el valor literal en ellos consignado.

-La anterior conclusión implica, que dentro de los Teoreócratas establecen el sofismo de la llamada desincorporación de los títulos de crédito, dado que al no emitirse físicamente los documentos, estamos en presencia de una nueva figura jurídica.

-La naturaleza jurídica de la nueva figura jurídica, consiste en una emisión virtual de valores, que podríamos denominarle para distinguirlo con efecto bursátil.

-La naturaleza jurídica de la actual Bolsa de Valores, es encuadrarla como organización auxiliar de crédito, sujeta a la Comisión Nacional de Valores.

- Dentro del contexto de la economía de bloques, y frente a un sistema financiero, cada vez más agresivo, la pequeña y mediana industria acude en desventaja frente a los *Holdings*, grupos financieros, nacionales, sociedades multinacionales y transnacionales;

careciendo de una fuente de financiamiento equilibrado, cuya única alternativa, es recurrir al Mercado de Valores, soslayando al sector bancario, para allegarse de recursos financieros frescos y poder competir, dentro del contexto del Tratado del Libre Comercio próximo a entrar en vigor.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACOSTA ROMERO, Miguel,  
Derecho Bancario. 4a ed, México, Porrúa, 1986.
- ALCOSER Mariano.  
Economía Social. México, Trillas, 1979.
- ASCARELLI, Tullo,  
Panorama del Derecho Comercial. Buenos Aires Argentina, De Palma, 1949.
- BANCO DE MÉXICO,  
Ante Proyecto de la Ley del Mercado de Valores. México, 1974.
- BROSSETA PONT, Manuel,  
Manual de Derecho Mercantil. Madrid España, Tecnos, 1976.
- BARRERA GRAF, Jorge,  
Estudios de Derecho Bursátil. 2a. ed. México Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C., 1986.
- BARRERA GRAF, Jorge,  
Tratado de Derecho Mercantil. México, Porrúa, 1984.
- BARRERA GRAF, Jorge,  
Inversiones Extranjera, Régimen Jurídico. México, Porrúa, 1975.
- BENHAM, Federick.  
Curso Superior de Economía, México, Fondo de Cultura, 1975.
- BEACHAM, Arttur.  
Organización Económica de la Industria. Ed. University Collge of Cardiff, 1983.
- BONILLA, Adolfo y San Martin.  
Derecho Bursátil. Madrid España, Tecnos, 1974.
- CERVANTES AHUMADA, Raúl.  
Títulos y Operaciones de Crédito. México, Porrúa, 1987.
- COLTRO CAMPI, Césare.  
Il Diritto de Banca de Borsa. Leasing Dett. A. Guiffre, Italia, 1973.
- DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA.  
Real Academia de la Lengua Española. Madrid España, 1947.
- DE LA CUEVA, Mario.

El Nuevo Derecho Mexicano. México, Porrúa, 1974.

E. SPRAY, David.

The Principal Stock Exchange of The World. Washinton D.C., 1974.

GIORGANA FRUTOS, Victor Manuel.

Costo Porcentual Promedio y Casas de Bolsas en el Economísta. México, Porrúa, 1981.

GUZMÁN V., Isaac.

Sociología de la Empresa, México, Pac, 1980.

GARCÍA RAMIREZ, Sergio.

Constitución y Ordenación Económica del Estado en el Mercado de Valores. México, Porrúa, 1980.

HERREJÓN SILVA, Ermilio.

Las Instituciones de Crédito. Méxcio, Trillas, 1988.

HERNÁNDEZ BAZALDÚA, Reinaldo y Mercado Sánchez, Luis Enrique.

El Mercado de Valores. Ed. del Autor, 1985.

INSTITUTO INTERAMERICANO DEL MERCADO DE CAPITALES.

Aspectos Jurídicos de los Mercados de Capitales en America Latina y el Caribe. 1a ed, Venezuela, Cagua Maracaibo, 1985.

IGARTUA ARAIZA, Octavio.

Derecho Bursátil. México, Porrúa, 1990.

KLEIN W., Alfred y GRABINSKY Nathan.

El Análisis Factorial. Ed. Inglaterra, 1983.

MANTILLA MOLINA, L. Roberto.

Derecho Mercantil. México, Porrúa, 1985.

PÉREZ STUART, José A.

La Bolsa, México, Diana, 1981.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín.

Derecho Mercantil. 15a ed, México, Porrúa, 1987.

RUIZ MASSIEU, José F.

La Empresa Pública un Estudio de Derecho sobre México. México, INAP, 1980.

SÁENZ VIESCA, José.

Importancia de la Relación Jurídica Formal de la Casas de Bolsas con su Clientela. México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1985.

TENA, Felipe de Jesús.  
Derecho Mercantil. 2a ed, México, Porrúa 1987.

WILLFORT, Etman.  
The Stock Market. ed. MacGraw Hill Book Company. 1983.

YÑURI S., Fabrian.  
Lecciones de Economía Política. México, 1982.