

595

28j



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

TRASCENDENCIA JURIDICO-ECONOMICA DEL
MERCADO DE VALORES EN MEXICO

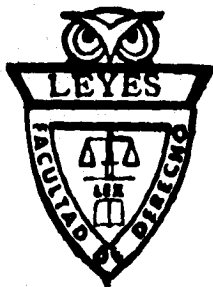
T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

MARIA ISABEL MOLINA SAN MIGUEL



MEXICO, D. E.

FACULTAD DE DERECHO
SECRETARIA AUTONOMA DE
EXAMENES PROFESIONALES

1995

FALLA DE ORIGEN

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE
ESTUDIOS JURIDICO-ECONOMICOS

C. DIRECTOR DE SERVICIOS
ESCOLARES DE LA UNIVERSIDAD
NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
P R E S E N T E .

La pasante MARIA ISABEL MOLINA SAN MIGUEL, con número de cuenta 8348205-6, elaboró su tesis profesional en este Seminario bajo la dirección del Lic. José Antonio Almazán Alfaro, intitulada "TRASCENDENCIA JURIDICO-ECONOMICA DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO".

La pasante MARIA ISABEL MOLINA SAN MIGUEL, ha concluido la tesis de referencia, la cual llena los requisitos exigidos para este tipo de trabajo, por lo que me permito otorgarle la APROBACION para todos los efectos académicos.

Me es grato hacerle presente mi consideración.



A T E N T A M E N T E
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"
Ciudad Universitaria, .D.F., a 6 de junio de 1995.
EL DIRECTOR DEL SEMINARIO

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE
ESTUDIOS JURIDICO-ECONOMICOS

LIC. AGUSTIN ARIAS LAZO.

cle.

**Dame, Señor,
agudeza para entender,
capacidad para retener,
método y facultad para aprender,
sutileza para interpretar,
gracia y abundancia para hablar.**

**Dame Señor,
acierto al empezar,
dirección al progresar
y perfección al acabar.**

Santo Tomás de Aquino

**A mis padres,
Rodrigo y María Teresa,
por su incondicional apoyo y amor.**

**A mis hermanos,
José Ramón, María Teresa
y Rodrigo Gabino, por ser un ejemplo
de superación.**

**A Elisa,
la pequeña que significa
la mayor alegría de mi vida.**

**A mi madrina Susana,
con todo cariño.**

**Al Lic. José Antonio Almazán Alaniz,
director del presente trabajo y a quien
quiero y admiro, mi gratitud por siempre.**

**Al Lic. Agustín Arias Lazo,
con todo respeto y agradecimiento.**

**A todos mis maestros de la
Facultad de Derecho, por sus sabios
conocimientos y enseñanzas.**

**A la Universidad Nacional
Autónoma de México.**

**Al Lic. Luis Duhart Meade,
por su gran apoyo y paciencia,
muchas gracias.**

**Al Lic. Octavio Igartúa Araiza,
cuya sabiduría me ha motivado
para amar el Derecho.**

**Al C.P. Alfredo Harp Helú,
mi más sincero reconocimiento,
como reto a la superación.**

**Al Lic. V. José Gutiérrez V.,
por su entusiasmo y dedicación
a esta maravillosa profesión.**

**A mis compañeros y amigos
de Acciones y Valores de México,
S.A de C.V., por toda la ayuda que me
brindaron.**

**A mis queridas amigas:
Erika, Rocío y Zandra,
gracias por su confianza.**

**Al Lic. V. José Gutiérrez V.,
por su entusiasmo y dedicación
a esta maravillosa profesión.**

**A mis compañeros y amigos
de Acciones y Valores de México,
S.A de C.V., por toda la ayuda que me
brindaron.**

**A mis queridas amigas:
Erika, Rocío y Zandra,
gracias por su confianza.**

INDICE

	página
INTRODUCCION	IV
CAPITULO I	
NOCIONES GENERALES	1
1. El Derecho Económico	1
1.1 Generalidades	1
1.2 Concepto	2
1.3 Antecedentes	4
2. El Derecho Económico y el Derecho de la Economía	6
3. El Derecho Bursátil	7
3.1 Concepto	7
3.2 Fuentes	10
4. Relaciones del Derecho Económico y el Derecho Bursátil	12
CAPITULO II	
MARCO JURIDICO DEL MERCADO DE VALORES	17
1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos	18
2. Ley del Mercado de Valores	23
3. Código de Comercio	25
4. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	27
5. Ley General de Sociedades Mercantiles	35

6.	Circulares de la Comisión Nacional de Valores	43
7.	Ley de Sociedades de Inversión	44
8.	Marco Jurídico de la Inversión Extranjera en el Mercado de Valores	51
9.	Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores	52
10.	Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana	53
11.	Participación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	55
12.	Banco de México Disposiciones Generales	56

CAPITULO III

EL MERCADO DE VALORES	58
1. Antecedentes	59
2. Concepto	63
3. Ley del Mercado de Valores	66
3.1 Exposición de Motivos	66
4. Conceptos Fundamentales	68
4.1 Definición de Valor	69
4.2 Oferta Pública	70
4.3 Intermediación	72
5. Registro Nacional de Valores e Intermediarios	78
6. Sujetos de la Relación Jurídica Bursátil	79
6.1 Emisores	79
6.2 Intermediarios en el Mercado de Valores	82

7.	Instituciones de Regulación y Vigilancia	86
7.1	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	86
7.2	Banco de México	88
7.3	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	90
8.	Instituciones de Servicio	92
8.1	Bolsa de Valores	92
8.2	Institución para el Depósito de Valores	96
8.3	Empresas Calificadoras de Valores	98
9.	La Protección de los Intereses del Público Inversionista	99

CAPITULO IV

	EFFECTOS ECONOMICOS DEL MERCADO DE VALORES	103
1.	Bienes y Servicios	104
2.	Producción	107
3.	El Precio	111
4.	Empleo y Desempleo	113

	CONCLUSIONES	115
--	---------------------	-----

	BIBLIOGRAFIA	121
--	---------------------	-----

INTRODUCCION

Es de gran satisfacción realizar un estudio particular en consideración a uno de los aspectos más importantes en el desarrollo económico general: el Mercado de Valores.

El trabajo y el ahorro forjan grandes naciones, sobre todo cuando existe la alternativa de canalizar dicho ahorro hacia la inversión, pues el mercado de valores permite la formación de capitales que ayudan y facilitan la expansión de la actividad económica del país.

La producción de satisfactores que responden a las necesidades de la sociedad, precisa de recursos adicionales para crecer, y una forma atractiva de obtenerlos, es mediante la oferta de sus valores al público. Ahora bien, quienes adquieren estos valores, además de obtener una ganancia personal, contribuyen al financiamiento económico de todo el país, pues los recursos de los inversionistas fortalecen a las empresas y les brindan la oportunidad de lograr sus objetivos de desarrollo, propiciando entre sus beneficios la generación de empleo, situación que lógicamente favorece el bienestar social.

Especialmente importante es el Derecho en este ámbito, pues la dinámica del Mercado de Valores, requiere de un marco legal que procure la transparencia en las operaciones y fomente la confianza de los inversionistas.

Los desafortunados acontecimientos político-económicos ocurridos en nuestro país, sin duda han afectado al gremio bursátil, y a pesar de estas circunstancias el mercado de valores ha logrado configurar una estructura operativa cada vez más sólida y competitiva, siempre en el intento de lograr un mercado perfecto.

Por lo que la presente investigación tiene por objeto, poner de manifiesto la importante y trascendente participación del mercado bursátil en el desarrollo económico nacional, como fuente generadora de empleos y riqueza.

CAPITULO I

NOCIONES GENERALES

Resulta prácticamente imposible la hipótesis de que un hombre pueda vivir aislado; el Derecho, es el conjunto de normas coactivas que permiten al hombre su convivencia en sociedad.

Cada individuo está protegido incluso antes de su nacimiento, y en el transcurso de su vida, surgen necesidades de diversa índole que lo han llevado a la creación de normas jurídicas específicas para cada tipo de necesidad.

El Derecho Económico, no fue la excepción, pues en la constante búsqueda de mejorar el nivel de vida, se crearon normas para organizar la participación del Estado en la producción, la inversión, el comercio, etc.

Nuestra sociedad vive un continuo cambio social, político y económico, por lo que es esencial, un fundamento derivado de normas jurídicas que fortalezcan a la nación y nos permitan una buena participación a nivel mundial.

I. EL DERECHO ECONOMICO

1.1 GENERALIDADES

Actualmente casi todas las comunidades se encuentran ante la imperiosa necesidad de lograr lo que se conoce como "un buen desarrollo económico", esto implica un largo proceso en el cual cada sociedad debe dar su máximo esfuerzo mediante sus diversos instrumentos económicos.

Para el logro de los objetivos que definen la organización económica, como lo es principalmente la acumulación del capital, el Estado interviene continuamente pues es el depositario de los intereses mayoritarios de una nación; dicha participación está regulada por el Derecho. De esta forma, las decisiones económicas de los individuos, empresas y la sociedad en general, tienen su fundamento en una política económica, regulada, planificada, evaluada y sancionada por el Derecho Económico.

1.2 CONCEPTO

El estudio del Derecho Económico es complejo, y ha sido objeto de que los autores en la materia, no den un concepto unánime.

Los autores alemanes por ejemplo, dan al Estado participación preponderante en la actividad política y económica. Arthur Nussbaum, considerado por Santos Briz como el precursor del Derecho Económico en Alemania (1920), toma en cuenta las intervenciones del Estado en la economía así como las normas que dirigen la vida económica del individuo.

Manuel R. Palacios, nos proporciona el concepto ecléctico de Derecho Económico del Dr. Julio H. G. Olivera que dice: "Sistema de normas jurídicas que: en un régimen de economía dirigida; regula las actividades del mercado; de las empresas y otros agentes económicos, y para realizar metas y objetivos de política económica".¹

Sin embargo, el mundo ha sufrido grandes transformaciones, tal es el caso que después de la Segunda Guerra Mundial, quedó dividido en dos grupos: los países de economía y organización política socialista y los países de mercado libre (capitalistas).

Por otro lado los autores franceses, no niegan la existencia del Derecho Económico, pero sí exponen algunas diferencias en cuanto a la escuela germánica, partidarios de que la dirección de la economía, debe ser en función del Estado.

¹ Palacios Luna, Manuel R. El Derecho Económico en México; Porrúa; 5a Ed.; 1993; México; pág.15.

Robert Savy, francés, define esta disciplina como "...el conjunto de reglas tendientes a asegurar, en un momento y en una sociedad dados, un equilibrio entre los intereses particulares de los agentes económicos privados y públicos y el interés económico general. Esta es la finalidad de la regla que permite calificarla".²

Varios autores coinciden en citar la definición de Gérard Farjat, quien identifica al Derecho Económico como "el derecho de la concentración y la colectivización de los bienes de producción y de la organización de la economía por los poderes privados y públicos".³ Partiendo de este concepto, podemos considerar que existe un micro y un macro Derecho Económico, cuyos fenómenos son parecidos: existen normas que regulan la conducta del individuo, pero como integrante de una sociedad.

Farjat destaca la concentración y la colectivización de los bienes, no refiriéndose a una propiedad privada, sino a una propiedad colectivizada.

En opinión de Jorge Witker, el Derecho Económico es el "Conjunto de principios y de normas de diversas jerarquías sustancialmente de derecho público que inscritas en un orden público económico plasmado en la Carta Fundamental, facultan al Estado para planear indicativa o imperativamente el desarrollo económico y social de un país".⁴

Además de conceptualizar el Derecho Económico, otro problema ha sido darle el carácter de disciplina autónoma o rama jurídica de la Economía, Díaz Müller argumenta al respecto: "El Derecho Económico es aquella disciplina autónoma que estudia las relaciones sociales a partir del concepto del orden público económico".⁵ Entendemos por orden público, el conjunto de medidas tomadas por los poderes públicos, que tienden a organizar las relaciones económicas de una nación.

2 Ibidem, pág. 16.

3 Pérez Miranda, Rafael J. Derecho y Relaciones de Producción; Plaza y Valdés; 1988; México; pág. 21.

4 Witker V., Jorge. Derecho Económico; Harla; 7a. Ed.; 1994; México; pág. 9.

5 Díaz Müller, Luis. El Derecho Económico y la Integración en América Latina; Temis; 1988; Bogotá; pág.7.

En conclusión, podemos decir que el Derecho Económico es el conjunto de normas que organizan jurídicamente la economía de una sociedad, y que a través de un poder de dirección asignado al Estado, persiguen proteger y conciliar los intereses generales y particulares de los individuos que constituyen una nación.

1.3 ANTECEDENTES

Los antecedentes más remotos del Derecho Económico los encontramos en Europa, específicamente en Alemania e Italia.

En Alemania, país con carácter disciplinario y jerárquico, con una larga trayectoria histórica, con régimen nacional socialista estructurado con el fin de obtener metas definidas, con base en una política económica estatal coactiva sobre sus actividades económicas.

En Italia, por sus concepciones fascistas, vinculadas a un sistema corporativo y director.

Algunos hechos históricos, han sido muy dolorosos, otros de gran repercusión, inolvidables para todo el mundo; sin embargo, acontecimientos de este grado influyeron en la formación del Derecho Económico: La Primera Guerra Mundial (1914), La Segunda Guerra Mundial (1939), y la crisis de 1930-33, que repercutió en la mayoría de los países latinoamericanos.

En Alemania particularmente las conflagraciones mundiales ocasionaron graves crisis económico-sociales, que dieron origen a medidas legales.

Los citados hechos provocaron mayor participación del Estado, tendencia que tuvo carácter universal, otorgando el papel de rector de la economía al mismo Estado, cargo que ejerce mediante la adopción de planes y medidas de regulación. Obviamente la legislación que reglamenta la acción del Estado es propia de cada país.

A pesar de que la mayoría de los autores ubican el comienzo del Derecho Económico con la intervención del Estado en la economía, hay quien considera que "el Derecho Económico aparece originalmente como un derecho producto de la guerra".⁶ (Luis Díaz M.)

El Estado tiene funciones planificadoras, expresas en las actuales Constituciones europeas, desde la Carta alemana hasta la española de 1978, incluyendo la italiana, francesa y portuguesa.

En México, el origen del Derecho Económico, se da a partir de la lucha contra el gobierno español. Como recordamos, durante el régimen colonial el proceso económico y la vida social, se encontraban bajo el dominio español. La población nativa estaba discriminada y los cargos públicos únicamente se permitían a colonizadores, esta desfavorable situación, no sólo creó un sentimiento de inconformidad, sino que fortaleció la necesidad de un nuevo orden económico y político, con fundamento en documentos políticos esenciales o en medidas administrativas.

Según Manuel R. Palacios, no se le ha considerado al Derecho Económico como creación teórica de algunos autores, "sino la consecuencia lógica de un proceso histórico".⁷ El mismo autor, nos señala una antítesis: "... una función revolucionaria, entendiéndola como un medio de acortar el proceso de la evolución, y una función estabilizadora de las nuevas instituciones creadas".⁸

No es sino hasta la Carta de Querétaro de 1917, en donde el Derecho Económico adquiere relevancia constitucional. Es importante citar los artículos 27 constitucional, que otorga a la nación el origen de toda propiedad; el artículo 5º, que reconoce la libertad de trabajo, principio de la libre concurrencia, base de una economía libre o de mercado; que en armonía con el Estado y sus planes de desarrollo deben tener como primer objetivo el bienestar de México.

6 Idem.

7 Palacios Luna, Manuel R. El Derecho Económico en México; ob. cit., pág. 23.

8 Idem.

La sociedad se transforma gracias al Derecho; por eso es que en materia de planificación, producción, etc. tenemos que ser muy creativos en la legislación, partiendo de las características reales de nuestro país para obtener un óptimo desarrollo económico y social que nos proporcione los elementos para competir a nivel mundial.

2. EL DERECHO ECONOMICO Y EL DERECHO DE LA ECONOMIA

Toda sociedad, desde un Estado perfectamente organizado hasta una pequeña tribu, se enfrentan de un modo u otro a problemas de tipo económico como son, determinar cuáles son los bienes que se van a producir y en qué cantidad, cómo se va a producir, para qué o para quién se va a producir.

La Economía es una ciencia social que tiene por objeto el estudio de la forma en que los hombres y las sociedades intentan satisfacer sus necesidades de tipo material, tomando en consideración los medios disponibles, que muchas veces al ser insuficientes, no permiten al hombre elevar su nivel de vida.

En general, el término de "economía", ha tenido varias acepciones, se dice que el hombre actúa económicamente, es decir, racionalmente, con lo que sugiere la idea de administrar prudente y satisfactoriamente su patrimonio.

Todo sistema económico ha tenido necesariamente un orden jurídico que le sirva de base, el cual reglamenta la conducta de los individuos en el proceso económico .

Los sujetos del Derecho Económico son los agentes económicos en general, que actúan en la producción, distribución, circulación y consumo de bienes y servicios. Dichos agentes comprenden tanto al Estado como rector del proceso económico, como a los que ejecutan las actividades económicas, que son las empresas (públicas y privadas) y a los consumidores (familias).

Para su desarrollo individual, para contemplar como particular sus derechos y obligaciones en cuanto a su patrimonio individual, el hombre recurre al Derecho Privado; en las situaciones que exigen participación del Estado para el cumplimiento de los fines colectivos, no puede intervenir este Derecho, estaremos entonces en presencia del Derecho Público.

El Derecho Económico como nos indica Palacios Luna "...se propone coartar la prepotencia social de ciertas fuerzas de la economía..."⁹; protege a la sociedad, regula el derecho de las colectividades, de los organismos sociales. A diferencia del Derecho Económico, el Derecho de la Economía, es protector de los derechos individuales, regula los conflictos del orden patrimonial entre los individuos.

Ripert y Savatier, representantes de la escuela francesa, manifiestan que se trata de un orden público económico y un orden privado económico, en el que la libertad económica de los particulares está limitada en sí misma en virtud de un orden privado económico. En el orden público económico, la coacción de los poderes públicos, mediante leyes, reglamentos, etc. implica también una limitante. Desde este punto de vista, el Derecho de la Economía, es mucho más amplio, configurando el universo de la actividad económica, pero admite la distinción entre el Derecho Público y el Derecho Privado de la economía.

3. EL DERECHO BURSÁTIL

3.1 CONCEPTO

La estructura económica de una sociedad es sumamente compleja y ante los satisfactores materiales, el consumo y la producción adquieren un carácter fundamental.

Para elevar y sostener el nivel de vida de la población, se requiere la captación de recursos a través de instituciones financieras, desde las personas que ahorran hasta quienes invierten.

⁹ Ibidem, pág. 5.

Uno de los instrumentos que nos permiten incrementar el volumen de fondos disponibles para financiar la industria y dirigir el flujo de ahorros para la inversión es el Mercado de Valores.

La inversión puede ser considerada desde diferentes puntos de vista: hay quienes invierten tiempo en una persona o invierten energía en una determinada actividad, también se puede invertir dinero en una tienda, en acciones, en la compra de una máquina, etc. Todas estas formas de invertir presentan algo en común: aportar un recurso para algo.

Sin embargo cuando la aportación implica una gratificación inmediata, se puede denominar consumo, es decir, obtener un beneficio al momento, a diferencia de la inversión cuyo beneficio es futuro.

Existen dos tipos de inversión: la real y la financiera. La primera se refiere a los bienes tangibles como bienes raíces, equipo, maquinaria, etc. Por su parte la inversión financiera, son los recursos que sobran después de hacer un negocio, y son conocidos como "excedentes". Llegará un momento en que el inversionista tenga la necesidad de ocupar este tipo de recursos, entonces se convertirán en inversiones reales.

Según Heyman, se entiende por inversión financiera "la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro".¹⁰

En este sentido la liquidez significa de fácil realización, comprar y vender en forma fácil, tomar los recursos en el momento en que los necesitamos.

Existen bienes tangibles que no son líquidos como un terreno, una planta de energía, un equipo especial, etc., pero sin embargo existe otro tipo de bienes tangibles que son líquidos como: oro, plata y otros metales considerados como bienes financieros.

" La condición necesaria para la liquidez no es lo tangible o no de un bien sino la existencia de un mercado organizado para su compra-venta".¹¹
(Heyman)

10 Heyman, Timothy. Inversión Contra Inflación: Milenio: 3a. Ed.; 4a. Reim.; 1992: México; pág. 22.

11 *Ihídem*, pág. 23.

Las normas aplicables en el mercado de valores así como los ordenamientos y disposiciones generales, dan origen a una disciplina jurídica: el Derecho Bursátil, cuyo estudio representa un alto grado de dificultad debido a su especialización y a los pocos autores que lo han estudiado.

El concepto de Derecho Bursátil debe medirse en relación con el de Derecho Mercantil, aunque es difícil señalar con precisión el momento en que surge una actividad cuya trascendencia social exige reglamentaciones específicas.

Se entiende por Derecho Mercantil, el conjunto de normas relativas a los comerciantes, a los actos de comercio y a las relaciones jurídicas que se derivan de éstos.

El comercio, es el conjunto de actividades que ponen en circulación los bienes entre productores y consumidores con un intermediario que es el comerciante.

Los citados conceptos representan un motivo suficiente por el cual no podemos considerar al Derecho Bursátil como una rama autónoma del Derecho, sino como una especialidad normativa.

Octavio Igartúa, reconocido autor en el medio bursátil opina: " No puede dejarse de reconocer que en este contexto, el derecho bursátil puede configurar una rama especial o especializada del derecho mercantil, integrada por un conjunto de principios y normas que se refieren a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y en general, al tráfico bursátil que forma parte importante del complejo engranaje del desarrollo económico".¹²

El derecho Bursátil no es un Derecho nuevo, es un "derivado" de la normatividad mercantil.

12 Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; Porrúa; 1988; México; pág. 3.

Balmori y Giorgana nos expresan " Al Derecho Bursátil podemos conceptuarlo como el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a la operaciones que con ellos se realizan en la Bolsa de Valores o en el Mercado fuera de Bolsa, a los agentes así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos".¹³

En el concepto anterior nos mencionan las operaciones que se realizan en Bolsa (mercado bursátil), como las que se realizan fuera de ella (mercado extra-bursátil); sin embargo, en ambos casos para que estos valores puedan ser objeto de oferta pública o intermediación por parte de las instituciones autorizadas como Casas de Bolsa y Bancos, deben inscribirse en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

3.2 FUENTES

El tema de "fuentes" constituye un capítulo esencial en la teoría general del Derecho.

La expresión de fuentes del derecho, ha sido empleada para designar el origen del derecho positivo, cuya única fuente en nuestro régimen jurídico es una: la voluntad del legislador.

En sentido rigurosamente técnico, las fuentes jurídicas son las formas concretas que asume el derecho objetivo vigente, es decir, el lugar de dónde emanan las disposiciones, la forma de producir el Derecho.

Se considera que las fuentes del Derecho son la ley, la costumbre y los principios generales del Derecho.

13 Balmori Iglesias, Angela. Giorgana Frutos, Víctor M. Apuntes de Derecho Bursátil; Academia de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros; 1993; México, pág. 97.

Debido a la estrecha relación entre el Derecho Bursátil y el Derecho Mercantil, es necesario citar las fuentes de éste último, las cuales están contempladas en el artículo 73 constitucional que atribuye al Congreso de la Unión la facultad exclusiva de legislar en toda la República sobre comercio (fracción X); para expedir leyes sobre planeación nacional de desarrollo económico y social (fracción XXIX-D) y para expedir leyes que tengan como fin el abasto y la producción suficiente de bienes y servicios mediante la programación, promoción, concertación y ejecución de acciones en materia económica (fracción XXIX-E).¹⁴

La fuente fundamental del Derecho Bursátil es la Ley del Mercado de Valores, la que en su artículo séptimo indica:

ART. 7º. " Las Leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios de la presente ley, en el orden citado".¹⁵

Además de citar las fuentes reconocidas, este mismo artículo determina un orden jerárquico para su aplicación: la ley tiene preeminencia sobre el uso, y únicamente cuando no exista ni ley, ni disposición de carácter general (circulares), ni uso aplicable, al caso concreto, regirán las normas del Derecho Civil o común.

Los usos bursátiles y de comercio, son otra fuente del Derecho y son normas de derecho objetivo de naturaleza consuetudinaria, creadas por la observancia repetida, uniforme y constante en la práctica bursátil.

En opinión de Octavio Igarúa "...el derecho bursátil surge históricamente en el seno de la contratación mercantil y a ella se refieren todavía buena parte de sus normas. No ha de sorprender por tanto que muchas de estas normas y preceptos, fijados actualmente por escrito en textos legales o reglamentarios tengan su origen en la entraña misma del tráfico que los va produciendo de modo espontáneo, merced a las prácticas comúnmente seguidas en los círculos de los propios operadores económicos".¹⁶

14 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; 106a. Ed.; Porrúa; 1994; México; págs. 57 y 60.

15 Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; Porrúa, 41a. Ed.; 1994; México; pág. 523.

16 Igarúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; ob. cit., pág. 6.

Los usos son una variedad de la costumbre jurídica, se forman por la práctica reiterada de ciertos actos que sirven para complementar o interpretar la voluntad de las partes, siempre que sean reconocidos como fuente del derecho y que no contravengan a la ley.

Entre los Principios Generales del Derecho Bursátil están los siguientes:

a. La información.- Principio que parte del supuesto de que un inversionista debe estar informado de la situación financiera de las emisoras, del tipo de valor que desea adquirir y la variedad de operaciones que con ellos puede realizar.

b. La libre concurrencia.- Principio ligado íntimamente con el de información, pues permite a los participantes acudir al mercado en condiciones de igualdad.

c. Consensual.- El consentimiento, elemento esencial de todo contrato y la forma de su manifestación.

d. Dinámico.- El mercado presenta un movimiento acelerado, cualquier evento que impida la velocidad al cambio, le resta perfección.

4. RELACIONES DEL DERECHO ECONOMICO Y EL DERECHO BURSATIL

No importa cuál sea el tipo de organización política y económica de un país en cuanto a su forma y procedimiento para lograr su pretendido desarrollo, según opina Francisco Fernández, "...en un punto concreto existe una sustancial coincidencia: la acumulación del capital constituye el motor imprescindible e irremplazable en esta difícil y obligada singladura".¹⁷

17 Fernández Flores, Francisco. Derecho y Política Bursátil. V.1.; Comercial y Artes Gráficas; 1972; Barcelona; pág. 152.

Como recordamos, la acumulación del capital puede ser generada por el ahorro o la inversión de la comunidad nacional.

México es un país rico por el tamaño de su economía, por desgracia existe una mala distribución de la riqueza y mal aprovechamiento de los recursos. Para poder enfrentar los continuos retos económicos, ha buscado mejorar sus relaciones comerciales con el mundo.

Previo análisis socio-político económico, se ha estructurado en nuestro país, un sistema financiero, entendiendo al mismo como el conjunto de elementos (personas, instituciones, autoridades, disposiciones legales, etc.), que en coordinación, permiten el tráfico de los recursos económicos que fluyen como medio de cambio en la actividad productiva de un país. Particularmente en México, las condiciones sufridas en el Sistema Financiero en un lapso de cuarenta años, ha modificado su estructura, pasando por concepciones estatales que han ido desde la participación mixta a una centralización absoluta con una rectoría gubernamental en la economía y las finanzas, para llegar ahora a una administración pública federal a favor del sector privado, obviamente sin perder de vista la directriz del Estado, fundamento del impulso del desarrollo nacional.

El Estado ha conservado con carácter de instituciones nacionales a los bancos de desarrollo, mientras que la actividad comercial está siendo entregada a la iniciativa privada para su integración con otras instituciones financieras que han formado grupos financieros, lo que favorece la prestación de servicios de forma integral.

En general, el Sistema Financiero Mexicano, comprende:

- 1. Las Instituciones de Crédito:**
 - Banca Múltiple
 - Banca de Desarrollo

- 2. Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito:**
 - Almacenes Generales de Depósito
 - Empresas de Factoraje
 - Arrendadoras Financieras
 - Uniones de Crédito
 - Casas de Cambio, etc.

3. Instituciones de Seguros y Fianzas.

4. Organismos Bursátiles

El Sistema Financiero, da respuesta al Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, publicado en el Diario Oficial el 31 de mayo de 1995.¹⁸ El artículo 26 constitucional, faculta expresamente al Estado para planear el desarrollo nacional.

ART. 26.- "El Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, permanencia y equidad al crecimiento de la economía para la independencia y la democratización política, social y cultural de la Nación".

"Habrá un plan nacional de desarrollo al que se sujetarán obligatoriamente los programas de la administración pública federal".¹⁹

Como propósito fundamental del citado Plan, tenemos el de reforzar la independencia de la nación, para que la sociedad, en un marco de derecho, nos proporcione tanto individual como colectivamente, garantías de libertad y justicia social; permitiendo un modo de vida más digno, mediante la generación de empleos y una mejor distribución del ingreso familiar.

La estructura general del citado Plan Nacional de Desarrollo, es la siguiente:

- A. Soberanía, Seguridad Nacional y Promoción de los Intereses de México en el Exterior.
- B. Por un Estado de Derecho y un país de leyes
 - Seguridad Pública
 - Lucha contra el crimen organizado
 - Procuración de justicia
 - Seguridad jurídica en la propiedad de los bienes y en los derechos de los particulares

18 Diario Oficial de la Federación, Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000: México, mayo 31, 1995.

19 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; ob. cit., pág. 22.

- C. **Desarrollo Democrático**
- D. **Desarrollo Social**
 - Promover un desarrollo equilibrado de las regiones
 - Impulsar una política integral
- E. **Crecimiento Económico**
 - El ahorro interno
 - Disciplina, estabilidad y certidumbre económica y financiera
 - Inversión y ahorro externo
 - Empleo y productividad

Ahora bien, el conjunto de normas para regular este proceso, no están aisladas unas de otras, sino que se encuentran asociadas en torno de un tema común: el desarrollo económico.

Mientras que el Derecho Económico protege los intereses económicos de una nación asignando al Estado un poder de dirección, el Derecho Bursátil nos proporciona normas que regulan una de las instituciones esenciales del sistema financiero: El Mercado de Valores .

Es decir, ambas ramas del Derecho se relacionan con el desarrollo económico, la intervención del Estado, como característica del Derecho Económico, se realiza a través de planes de desarrollo, en donde uno de los objetivos primordiales como hemos visto, es la estabilidad económica mediante la inversión financiera.

Francisco Fernández, opina al respecto: "...la máxima importancia que para el desarrollo económico de un país tiene un mercado bursátil eficiente y desarrollado, porque así se asegura una sólida estructura financiera..."²⁰

20 Fernández Flores, Francisco. Derecho y Política Bursátil: ob. cit., págs. 154 y 155.

Sin duda alguna, el Mercado de Valores, representa un instrumento de las fuerzas productivas de un país, necesario para el logro de los objetivos de la política económica, bajo la observancia del Derecho Económico.

" El esfuerzo comprendido por el gremio bursátil, en orden a alcanzar estándares de eficiencia competitiva, dentro del proceso de modernización y globalización de la economía mexicana, se orienta a dar respuestas certeras y oportunas a las cambiantes condiciones de los mercados mundiales".²¹

La aplicación disciplinada y armónica de las normas del Derecho Económico y Derecho Bursátil, permiten alcanzar las principales metas económicas de nuestro país; consecuentemente el nivel de vida de la población, se verá beneficiado.

21 Informe Anual 1993. Bolsa Mexicana de Valores. 1993; México; pág. 36.

CAPITULO II

MARCO JURIDICO DEL MERCADO DE VALORES

El hombre es un ser esencialmente sociable, no importa su temperamento, sus aptitudes, sus creencias religiosas, etc., pero como denominador común, busca el bienestar de sí mismo, por lo que no puede permanecer ajeno al fenómeno económico, ya que en la medida que logre satisfacer sus diversas necesidades, obtendrá esa condición de bienestar que busca. La vida en sociedad, nos exige el continuo contacto con otros individuos, estableciendo los derechos y obligaciones que nos corresponden. Existen objetivos de carácter general, es decir, aquellos para cuyo logro se requiere la participación colectiva, en función de un sistema normativo.

La norma, es una forma de conducta, establecida por una autoridad facultada y constituida formalmente para ello.

Siguiendo esta teoría, Ignacio Burgoa expresa: "...para que la vida en común sea posible y pueda desarrollarse por un sendero de orden, para evitar el caos en la sociedad, es indispensable que exista una regulación que encauce y dirija esa vida en común, que norme las relaciones humanas sociales; en una palabra, es menester que exista un Derecho, concebido formalmente como un conjunto de normas de vinculación bilateral, imperativas, obligatorias y coercitivas".²²

El sistema de normas que constituyen nuestro régimen legal, tiene como soporte una norma básica: la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, de la que depende hacer válida la expedición de una norma o no autorizar la misma.

22 Burgoa, Ignacio. Las Garantías Individuales: Porrúa; 24a. Ed.; 1992; México; pág.21.

En el objeto específico que nos ocupa, determinar la trascendencia jurídico-económica del Mercado de Valores en México, en donde todos tenemos derecho a disfrutar el producto de nuestro esfuerzo y decidir libremente el destino de nuestro patrimonio, se han creado una serie de leyes, reglamentos y disposiciones de carácter general, que apoyan y organizan la citada actividad y que enseguida analizaremos.

1. CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

La carta constitucional estructura una economía mixta indiscutible, los artículos que fundamentan una economía de mercado son:

ART. 5º.- "A ninguna persona podrá impedirse que se dedique a la profesión, industria, comercio o trabajo que le acomode, siendo lícitos. El ejercicio de esta libertad sólo podrá vedarse por determinación judicial, cuando se ataquen los derechos de tercero, o por resolución gubernativa, dictada en los términos que marque la ley, cuando se ofendan los derechos de la sociedad. Nadie puede ser privado del producto de su trabajo, sino por resolución judicial".²³

Este artículo tiene como principio la libertad económica, es decir, cualquier persona está facultada para ejercer una actividad profesional, industrial o comercial, siempre y cuando no se ataquen los derechos de las personas que conviven con nosotros y se les ocasione perjuicios con el desempeño de una actividad que puede resultar ilícita. Sin duda alguna las actividades relacionadas con el mercado de valores son parte de esa libertad económica a que se refiere el dispositivo en estudio.

²³ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos: ob. cit., pág.10.

ART. 11.- "Todo hombre tiene derecho para entrar en la República, salir de ella, viajar por su territorio y mudar de residencia, sin necesidad de carta de seguridad, pasaporte, salvoconducto u otros requisitos semejantes. El ejercicio de este derecho estará subordinado a las facultades de la autoridad judicial, en los casos de responsabilidad criminal o civil, y a las de la autoridad administrativa, por lo que toca a las limitaciones que impongan las leyes sobre emigración, inmigración y salubridad general de la República, o sobre extranjeros perniciosos residentes en el país". 24

El citado artículo comprende la garantía de libre tránsito y residencia, lo que permite y facilita la libre afluencia de capitales en las actividades bursátiles. La autoridad judicial puede restringir el libre desplazamiento de las personas que hayan incurrido en responsabilidad penal o civil. También la legislación en materia de emigración, inmigración y salubridad general, nos proporciona las condiciones para que un extranjero pueda permanecer en nuestro país, ya que muchas veces presentan conductas lesivas a nuestra sociedad.

Así como la Constitución permite a los extranjeros gozar de las garantías individuales, también contempla en su artículo 33, la expulsión de los mismos del territorio nacional cuando su permanencia en éste no sea conveniente.

ART. 16.- "Nadie puede ser molestado en su persona, familia, domicilio, papeles o posesiones, sino en virtud de un mandamiento escrito de la autoridad competente, que funde y motive la causa legal del procedimiento".25

Artículo que hace referencia a la persona, domicilio y posesiones, como son los valores que se cotizan en el mercado bursátil.

24 *Ibidem*, pág. 12.

25 *Ibidem*, pág. 13.

ART. 25.- "Corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral, que fortalezca la soberanía de la Nación y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad, y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta Constitución.

El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución.

Al desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la Nación".²⁶

El concepto de Estado es altamente complejo, no es el gobierno (parte exclusivamente dirigente), es una estructura organizada, normativa, que regula la conducta y abarca todos los mecanismos de regulación jurídicamente establecidos.

La rectoría del Estado significa que en la organización social, dispone de una supremacía de decisión en cuanto a los asuntos que se refieren al desarrollo nacional, el cual debe responder a un principio integral, es decir, contemplando la población, la extensión territorial nacional, así como las diferentes ramas de actividad económica, que procuren el progreso del pueblo mexicano, y dentro de la mencionada rectoría económica del Estado, se muestren el conjunto de normas y procedimientos a través de los cuales el Estado interviene en el mercado de valores con el objeto de lograr un sano y equilibrado desarrollo del mismo.

Consecuentemente, el presente artículo consagra la participación social con responsabilidad.

²⁶ *Ibidem*, pág. 21.

ART. 26.- "El Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, permanencia y equidad al crecimiento de la economía para la independencia y democratización política, social y cultural de la Nación".²⁷

Artículo que hace referencia al sistema nacional de planeación democrática. Concepto que responde a la necesidad de regular constitucionalmente uno de los aspectos fundamentales de la sociedad contemporánea: la planeación, con el objeto de conseguir un armónico desarrollo social. El mercado de valores es un instrumento que participa en el logro del citado objetivo, toda vez que representa el centro del sector bursátil dentro del sistema financiero mexicano.

ART. 27.- "La propiedad de las tierras y aguas comprendidas dentro de los límites del territorio nacional corresponde originariamente a la Nación, la cual ha tenido y tiene el derecho de transmitir el dominio de ellas a los particulares constituyendo la propiedad privada.

Las expropiaciones sólo podrán hacerse por causa de utilidad pública y mediante indemnización".²⁸

Artículo que permite en su fracción IV a las sociedades mercantiles por acciones la propiedad de terrenos rústicos, en la extensión necesaria para el cumplimiento de su objeto y el derecho a indemnizaciones justas en caso de expropiación legal.

ART. 28.- "En los Estados Unidos Mexicanos quedan prohibidos los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los términos y condiciones que fijan las leyes. El mismo tratamiento se dará a las prohibiciones a título de protección a la industria".²⁹

27 *Ibidem*, pág. 22.

28 *Idem*.

29 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; *ob. cit.*, pág. 32.

Rechazo a los monopolios; fomento a la libre competencia. Un monopolio puede poner en desventaja a industriales, comerciantes, etc., pues evita la libre concurrencia de un producto o actividad en el mercado, que en la especie bursátil es el de valores, cuyos efectos positivos o negativos, se reflejan en el público inversionista, en las empresas y en el desarrollo económico-social nacional.

ART. 73.- "El Congreso tiene facultad:

X. Para Legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, intermediación y servicios financieros, energía eléctrica y nuclear, y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123;

XXIX-D. Para expedir leyes sobre planeación nacional del desarrollo económico y social;

XXIX-E. Para expedir leyes para la programación, promoción, concertación y ejecución de acciones de orden económico, especialmente las referentes al abasto y otras que tengan como fin la producción suficiente y oportuna de bienes y servicios, social y nacionalmente necesarios; ".30

El comercio, importante actividad mediadora entre consumidores y productores, que debido a su complejidad económica, afecta a la mayor parte de las relaciones entre la población nacional, ha sido objeto de reglamentación por parte del Congreso de la Unión. Adicionalmente a esta facultad, pero como parte integrante de un mismo proceso, como es el desarrollo económico de la nación, el Congreso plantea una legislación con tendencia uniforme, para facilitar el logro de los objetivos colectivos.

Es evidente que en el mercado de valores existen diversos elementos y factores, así como procedimientos y técnicas específicas. Todos ellos intervienen normándose por un marco legal que pretende garantizar los intereses del público inversionista y fomentar su confianza, lo que indudablemente, como ya se ha comentado, representa una fuerte contribución al desarrollo económico nacional.

30 *Ibidem*, págs. 57 y 60.

Ahora bien, desde el punto de vista económico, resulta innecesario repetir normas ya previstas en otros ordenamientos, pero podemos referirnos a éstas, partiendo de un ordenamiento específico, conocido como suplencia normativa, la cual sigue el orden en la ley de que se trate, respetando los principios generales del derecho contenidos en la normatividad de mayor jerarquía.

2. LEY DEL MERCADO DE VALORES

Ante el proceso de transformación del Estado, surge la necesidad de una estructura legal que procure el buen funcionamiento del mercado. En 1975, se promulga la norma fundamental en materia bursátil: la Ley del Mercado de Valores, publicada en el diario oficial el 2 de enero del mismo año, y cuya justificación se desprende de las siguientes líneas:

"Para tratar de corregir la debilidad de nuestro mercado de valores, la presente Administración ha tomado y seguirá tomando medidas en varios órdenes, encaminadas al desarrollo de dicho mercado, pues advierte que para promoverlo es preciso efectuar reformas y adoptar políticas oportunas y congruentes, en todos los aspectos de la materia. El propósito del proyecto que ahora se presenta, es el de proveer al mercado de valores de un marco institucional adecuado, condición necesaria, si bien no suficiente, para su desarrollo".³¹

El objeto de esta ley, se expresa en su artículo 1º:

ART. 1º.- "La presente ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

31 Diario de los Debates de la Cámara de Diputados del Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Iniciativa de Ley del Mercado de Valores. Tomo II; No. 48; diciembre 26, 1974; México, D.F.; pág. 18.

En la aplicación de la presente ley dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia en el mismo".³²

Este ordenamiento está dividido en los siguientes capítulos:

- I. Disposiciones preliminares
- II. Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- III. De las casas de bolsa y los especialistas bursátiles
- III.bis. De las filiales de instituciones financieras del exterior
- IV. De las bolsas de valores
- V. De la Comisión Nacional de Valores *
- VI. De las instituciones para el depósito de valores
- VII. De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista
- VIII. De la contratación bursátil
- IX. De las operaciones internacionales
- X. De la automatización

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 7º, enumera las fuentes reconocidas y determina su orden jerárquico para efectos de aplicación, a saber: las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

La citada ley ha sido objeto de múltiples reformas, pues lógicamente, la dinámica social requiere de un sistema de normas actualizado. Rodolfo León León, opina al respecto: "...como toda obra humana no está exenta de crítica, se ha traducido en un Decreto que refleja una cuidadosa técnica legislativa y un conocimiento preciso de los temas que dicho decreto abarca y que representará sin duda alguna, un poderoso factor para el impulso de nuestro mercado, con la seguridad jurídica indispensable para su sano desarrollo".³³

³² Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., pág. 521.

³³ Adiciones y Reformas a la Ley del Mercado de Valores 1993. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; Seminario; 1993; México; pág. 43.

* Por Iniciativa de Ley de fecha 10 de abril de 1995, cuya aprobación fue publicada en el Diario Oficial del 28 del mismo mes y año, se consolidan en un solo órgano desconcentrado las funciones que corresponden a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, quedando oficialmente como Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Debido a la importancia de los conceptos que nos ocupan en la Ley del Mercado de Valores, se da por concluido este inciso, ofreciendo un análisis particular más amplio en el capítulo siguiente.

3. CODIGO DE COMERCIO

Como recordamos, el Derecho Mercantil nace para regular el comercio: los actos y las relaciones de los comerciantes propios de sus actividades mediadoras, tal es el caso del Mercado de Valores en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa.

El Código de Comercio expresa en su artículo 1º:

ART. 1º "Las disposiciones de este código son aplicables sólo a los actos comerciales".³⁴

En vano han sido los intentos para definir en forma precisa a los actos de comercio, y para evitar el problema de las llamadas "lagunas jurídicas", nuestro Código de Comercio, en su artículo 75, presenta una enumeración de estos actos, describiendo sus diversos tipos. Con el fin de dar fundamento a las actividades que se realizan en el mercado de valores, exponemos algunas fracciones vinculadas con el tema a estudio:

ART. 75. "La ley reputa actos de comercio:

- III. Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles;
- XII. Las operaciones de comisión mercantil;
- XIII. Las operaciones de mediación en negocios mercantiles;
- XX. Los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los comerciantes, a no ser que se pruebe que se derivan de una causa extraña al comercio;"³⁵

³⁴ Código de Comercio y Leyes Complementarias; Porrúa; 61a. Ed.; 1994; México; pág. 1.
³⁵ *Ibidem*, págs. 11 y 12.

Sin embargo, existe la posibilidad de que algunos actos, considerados como actos de comercio, no se encuentren dentro de esta enumeración, situación prevista por el citado artículo en la siguiente fracción:

XXIV. "Cualesquiera otros actos de naturaleza análoga a los expresados en este código.

En caso de duda, la naturaleza comercial del acto será fijada por arbitrio judicial".³⁶

En cuanto al ejercicio del comercio, los actos de comercio pueden celebrarse por persona física o jurídica colectiva capacitada civilmente (art. 5º Código de Comercio). En el caso de persona jurídica colectiva y los incapaces, pueden realizar este tipo de actos mediante sus representantes.

ART. 5º "Toda persona que según las leyes comunes es hábil para contratar y obligarse, y a quien las mismas leyes no prohíben expresamente la profesión del comercio, tiene capacidad legal para ejercerlo".³⁷

En general, las personas que intervienen en cualquier tipo de mercado, se clasifican en: consumidores, fabricantes y comerciantes. En cuanto al de valores, el consumidor, es el inversionista o ahorrador bursátil; el fabricante, es la empresa o entidad emisora de los instrumentos; y el comerciante, es el intermediario bursátil, representado por las casas de bolsa o la banca.

³⁶ *Ibidem*, pág. 12.

³⁷ *Ibidem*, pág. 2.

4. LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO

Es evidente que no sólo el dinero nos permite efectuar actos relacionados con el comercio, hay instrumentos que pueden representar valores o mercancías, y con los que podemos realizar una serie de transacciones, su nombre: "títulos de crédito", los cuales han ocasionado una verdadera revolución en el panorama financiero, ya que gracias a éstos, las riquezas del mundo moderno se pueden movilizar venciendo tiempo y espacio, materializando en el presente, los posibles bienes futuros.

El maestro Raúl Cervantes, expresa: "La época mercantilista y materialista que estamos viviendo, ha realizado la paradoja de convertir la riqueza material en un fenómeno ideal: en conceptos jurídicos incorporados en títulos de crédito.

Puede decirse que en la actualidad un gran porcentaje de la riqueza comercial se representa y maneja por medio de tales títulos".³⁸

Es conveniente señalar que a los títulos de crédito, también se les ha dado el nombre de valores, valores mobiliarios o títulos valor, y que en virtud de que el término "valor" está contemplado en la Ley del Mercado de Valores, instrumento esencial para el desarrollo del presente trabajo, resulta conveniente precisar algunos conceptos tradicionales, que de alguna forma faciliten el grado de complejidad que presenta la materia bursátil.

Genéricamente, título es el origen o fundamento de un derecho o una obligación. Crédito es la entrega de un bien real y actual, a cambio del cual se recibe la promesa de un reintegro futuro.

Consecuentemente los títulos de crédito son documentos a los que se les incorpora un derecho literal derivado de un acto o un negocio jurídico; son los documentos idóneos para documentar tanto un derecho para el acreedor como una obligación que surge para el deudor, derivados de un acto o negocio jurídico que es la operación de crédito.

38 Cervantes Ahumada, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito; Herrero; 10a. Ed., 1978; México; pág. 7.

La denominación de los títulos de crédito, ha representado un problema, por ejemplo, J. Rodríguez Rodríguez, expresa: "Entendemos que la expresión títulos de crédito es incorrecta para expresar el auténtico contenido que la ley le quiere dar, ya que parece constreñir el ámbito de esta categoría de cosas mercantiles a una sola de sus variedades: la de los títulos que tienen un contenido crediticio; es decir, que imponen obligaciones que dan derecho a una prestación en dinero u otra cosa cierta. Por eso preferimos la expresión título valor..".³⁹

En opinión de Igartúa Araiza: "El término título valor, resulta impropio porque no todos los documentos son títulos de crédito *strictu sensu*, ni los representativos de mercancías son valores en los términos de la definición de valores que comprende la Ley del Mercado de Valores".⁴⁰

Es admirable el esfuerzo realizado por algunos estudiosos de la materia, y no menos importante resulta que cualquier título de crédito o valor que se encuentran dentro del comercio, ya sea casa de bolsa, banca, etc., se utilicen de manera óptima según sus características o tipología, con independencia de su denominación, pero con la confianza de que el título, representa un valor.

Ahora bien, con los títulos de crédito se pueden realizar diferentes actos de comercio, pues las operaciones de crédito, son actos de comercio.

El mercado de valores es un mercado especializado, y como en todo mercado, tanto compradores como vendedores realizan su actividad porque les interesa. La mercancía de este mercado, es lo que fabrica una emisora, lo que vende la casa de bolsa y lo que compra el inversionista, y son precisamente los títulos de crédito sobre los que se hace oferta pública, requisito indispensable para que sean considerados como valores.

39 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil; Tomo I; Porrúa; 21a. Ed.; 1994; México; pág. 251.

40 Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; ob. cit., págs. 49 y 50.

De acuerdo a lo dispuesto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 5º, "Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".⁴¹ Más sin embargo, de lo anteriormente expuesto se desprende que no todos los títulos de esta naturaleza incorporan un derecho de crédito, sino que tal como sucede en el Mercado de Valores también pueden ser documentos que incorporen un valor por ser representativos del capital de la sociedad emisora y otorguen a su tenedor una calidad específica como puede ser la de socio o miembro de la corporación o sociedad mercantil que los emite, por lo que considero que el concepto que ofrece la Ley es muy restrictivo y no se muestra acorde a la evolución y características que estos documentos han tenido. La expresión títulos valor es más apropiada a los documentos que son negociados en el Mercado de Valores, al que haremos especial análisis en capítulo aparte de la presente investigación.

Los títulos de crédito o también llamados títulos valor, tienen varios principios comunes, como son la incorporación, legitimación, literalidad, autonomía, solemnidad, abstracción, circulación y titularidad; más sin embargo, los mismos no tienen una formal aplicación tratándose de los títulos valor a que hacemos referencia, como se desprende de lo siguiente:

La incorporación.-El derecho está unido substancialmente al título. Es la unión íntima entre el derecho y el documento, es decir, quien tiene el título, tiene el derecho. Aplicado este principio a la materia bursátil, representaría un gran problema en lo referente al tráfico de valores, pues cuando los valores son depositados en las instituciones autorizadas, se realiza un procedimiento de cuenta a cuenta mediante asientos en registros, sin que sea necesaria la tradición física: la entrega.

41 Código de Comercio y Leyes Complementarias, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito: Porrúa; 61a. Ed.: 1994; México; pág. 230.

La legitimación.- Quien posee legalmente el documento, está facultado para exigir al obligado señalado en el título, el pago de la prestación que en el mismo se consigna. Este requisito en el comercio bursátil como es el caso de las acciones de sociedades depositadas en instituciones para el depósito de valores, los derechos corporativos se pueden ejercer sin la tenencia o exhibición del título, bastará con la constancia, no negociable, de su depósito en las instituciones para que se perfeccione su transmisión.

Este principio de legitimación, tiene una estrecha relación con la forma de circulación de los valores por medio del endoso en administración, regulado en el artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores y que analizaremos más adelante.

La literalidad.- Significa que el derecho mismo, se encuentra en el título, con el alcance y la mención expresados en el documento. Más sin embargo, en el Mercado de Valores no siempre se cuenta con el título necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna y que manifiesta el alcance de la obligación, ya que muchas veces se encuentra en Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL), por lo que al no contar físicamente con el documento, el derecho incorporado se ejerce a través de constancias aprobadas por la Ley del Mercado de Valores. En la práctica bursátil frecuentemente se prescinde del documento, tal es el caso de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), cuya adquisición o transferencia a terceros, se reduce a registros en libros.

La autonomía.- Como recordamos, un título de crédito se puede transmitir, de tal manera que si su beneficiario lo endosa a un tercero y éste a otro y así sucesivamente, cada nuevo titular, tendrá derechos propios originados obviamente por vínculos legales; nuevamente en materia de valores, lógicamente existen nuevos titulares, pero el "desplazamiento" o tradición física en la gran mayoría de los casos, no se produce, en la inteligencia de que los registros de las operaciones realizados con los valores, se reduce a datos contables.

La solemnidad.- Es un requisito de existencia de los títulos de crédito, ya que éstos sólo van a producir los efectos que la ley prevee cuando contengan las menciones y requisitos que la misma establece. Por ejemplo el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece los requisitos y menciones que deben contener los títulos de las acciones, como son: nombre, nacionalidad y domicilio del accionista o denominación, domicilio y duración en caso de sociedades, fecha de constitución y datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio, el importe del capital social, número y valor nominal de las acciones, las exhibiciones que sobre el valor haya pagado el accionista o la expresión de ser liberada, serie y número de la acción, derechos y obligaciones del tenedor de la acción, la firma autógrafa de los administradores que deban suscribir el documento.⁴²

Consecuentemente el documento debe contener determinados requisitos legales para que tenga eficacia el derecho literal que en él se consigna, derivado de la firma estampada en el documento por su suscriptor.

La abstracción.- Es suficiente que un título se emita y circule para que los derechos consignados en él existan, esto es, con independencia del negocio o contrato que le dió origen. Esto representa una protección para los tenedores de buena fe.

La circulación.- Es una característica de los títulos, a través de la cual éstos pasan de persona a persona confirmando a cada uno de los tenedores el derecho abstracto, literal y autónomo que se encuentra incorporado al título.

La titularidad.- Según la definición proporcionada por Ascarelli, es la "Cualidad jurídica que determina la entidad del poder de una persona, sobre un derecho o una pluralidad de derechos".⁴³

42 Código de Comercio y Leyes Complementarias. Ley General de Sociedades Mercantiles; Porrúa; 61a. Ed.; 1994; México; pág. 198.

43 Diccionario Jurídico Mexicano. Instituto de Investigaciones Jurídicas, Universidad Nacional Autónoma de México; Porrúa; 7a. Ed.; 1994; México; pág. 3105.

Tal parece que en la práctica bursátil, no se tomaran en cuenta ciertas formalidades de los títulos, pero como nos dice el Licenciado Octavio Igartúa: "...tratándose de 'valores', estas notas tradicionales dejan de serlo al grado que pareciera que la excepción es la regla..."⁴⁴

Resulta lógico que en las operaciones de compra-venta del mercado de valores, los títulos se transmiten, atendiendo a lo establecido en el artículo 18 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y cuyo texto nos indica: "La transmisión del título de crédito implica el traspaso del derecho principal en él consignado y, a falta de estipulación en contrario, la transmisión del derecho a los intereses y dividendos caídos, así como de las garantías y demás derechos accesorios".⁴⁵

Cuando hablamos de transmisión en los títulos de crédito, es necesario hacer referencia en cuanto a su creación, si el emisor lo creó mencionando al beneficiario, por lo que en tal caso es un documento "nominativo" o "a la orden", o se de el caso de que el obligado deba cubrirlo a quien lo presente, por no estar expedido a favor de persona determinada, esto es, al portador.

Para ofrecer un panorama general de los medios de transmisión de los títulos podemos citar la Entrega, el Endoso y la Cesión.

La Entrega.- Como recordamos, un título de crédito permite la circulación de la riqueza, el primer requisito para que el título de crédito circule es la entrega del documento al nuevo beneficiario con el fin de que pueda ejercitar el derecho literal consignado en el título.

44 Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; ob. cit., pág. 53.

45 Código de Comercio y Leyes Complementarias. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; ob. cit., pág. 234.

Se presume que el último tenedor del título, es propietario de buena fe. Atendiendo a su circulación, pueden ser creados al Portador. El artículo 69 (LGTOC), nos indica: "Son títulos al portador los que no están expedidos a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula "al portador".⁴⁶

ART. 70 "Los títulos al portador se transmiten por simple tradición".⁴⁷

El Endoso.- Es la cláusula accesoria e inseparable del título de crédito por virtud de la cual el acreedor cambiario pone a otro en su lugar, transmitiendo el documento con efectos limitados o bien ilimitados; limitados como es el caso del endoso en procuración o en garantía, e ilimitados como es el caso del endoso en propiedad. En ocasiones este término se ha llegado a confundir con la cesión, sin embargo, existe una diferencia fundamental: la cesión, es un contrato en el que participan por lo menos dos voluntades tendientes a crear o transmitir derechos y obligaciones, mientras que el endoso requiere exclusivamente de la voluntad de la persona que se encuentra legitimada como titular de los derechos para hacer circular el título de crédito.

La circulación de los títulos nominativos, está restringida, pues al designarse una persona como beneficiaria, no basta con la entrega del documento al nuevo titular, se requiere del endoso.

ART. 23 "Son títulos nominativos los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento".⁴⁸

46 Ibidem, pág. 248.

47 Idem.

48 Ibidem, pág. 234.

Este tipo de títulos se entienden "a la orden", salvo que en su texto o en el endoso se encuentre la cláusula "no a la orden" o "no negociable", para lo que según nos indica el último párrafo del artículo 25 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito "el título será transmisible en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria".⁴⁹

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, reconoce los siguientes tipos de endoso:

ART. 33 "Por medio del endoso se puede transmitir el título en propiedad, en procuración y en garantía".⁵⁰

El endoso en Propiedad, consiste en transmitir la propiedad de un título con todos los derechos y obligaciones inherentes al mismo.

El endoso en Garantía, consiste en transmitir un título exclusivamente para garantizar alguna obligación.

El endoso en Procuración, se realiza cuando el endosante transmite al endosatario únicamente los derechos necesarios para procurar el cobro del título en cuestión, subsistiendo los derechos de propiedad del endosante. Un caso especial de este tipo de endoso, lo constituye el endoso en "administración", mismo que está regulado en el artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores, y que expresa lo siguiente: "Constituido el depósito, la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores.

49 *Ibíd.*, pág. 235.

50 *Ibíd.*, pág. 236.

Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración a la institución."⁵¹

Uno de los principales motivos de proporcionar en la presente investigación, información general relativa a los títulos de crédito, lo expresa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 1º "Son cosas mercantiles los títulos de crédito. Su emisión, su expedición, endoso, aval o aceptación, y las demás operaciones que en ellos se consignent, son actos de comercio".⁵² Toda vez que los instrumentos utilizados en el mercado de valores a través de la Bolsa Mexicana de Valores, tienen una estrecha relación con los títulos tradicionales, al grado de que estos últimos los podemos considerar como el Género mercantil, mientras que los títulos bursátiles, son una especie, mismos que se regulan en cuanto a sus condiciones generales por la Ley en estudio.

5. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

Una sociedad, se crea en virtud de un contrato en donde un grupo de sujetos, cuyo numero varía según el tipo u objeto de la sociedad, estipulando la creación de una persona independiente a ellos, denominada persona jurídica colectiva, la cual cuenta con los atributos de la personalidad: nombre, domicilio, duración, objeto, nacionalidad y patrimonio.

La persona jurídica colectiva, es una ficción jurídica y sin duda alguna ha tenido un gran éxito en la civilización desde tiempos remotos, encaminando múltiples intereses hacia un mismo objetivo.

51 Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., pág. 564.

52 Código de Comercio y Leyes Complementarias. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; ob. cit., pág. 229.

Para constituir una sociedad, se puede hacer conforme al criterio de la legislación civil o mercantil. Las primeras tienen un fin económico, pero no constituyen una especulación comercial, aún cuando eventualmente pueden dedicarse a una actividad mercantil. Las sociedades mercantiles se dedican preponderantemente al comercio, pero también pueden efectuar actividades de tipo cultural o social.

En la doctrina se discute en relación a la naturaleza de las sociedades, al cuestionarse si las sociedades civiles se convierten en mercantiles por ejercer el comercio, y si las sociedades mercantiles pierden su naturaleza al no ejercerlo, tomando en consideración el Código de Comercio y la Ley General de Sociedades Mercantiles se deduce que estas últimas serán comerciantes por su forma, independientemente de su objeto social.

Según lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, éstas se clasifican en:

ART. 1º "Esta ley reconoce las siguientes especies de sociedades mercantiles:

- I. Sociedad en nombre colectivo;**
- II. Sociedad en comandita simple;**
- III. Sociedad de responsabilidad limitada;**
- IV. Sociedad anónima;**
- V. Sociedad en comandita por acciones; y**
- VI. Sociedad cooperativa**

Cualesquiera de las sociedades a que se refieren las fracciones I a V de este artículo, podrán constituirse como sociedades de capital variable, observándose entonces las disposiciones del capítulo VIII de esta ley".⁵³

La sociedad en nombre colectivo se considera la más antigua dentro de las sociedades mercantiles. El artículo 25 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que: "La sociedad en nombre colectivo es aquella que existe bajo una razón social y en la que todos los socios responden, de modo subsidiario, limitada y solidariamente de las obligaciones sociales".⁵⁴

El ser subsidiarios con la sociedad, significa que en el supuesto de que los bienes fueran insuficientes para cubrir las obligaciones contraídas por la sociedad, los socios deberán responder con su patrimonio personal a fin de cubrir la diferencia existente. Esto es con el fin de hacer efectivos los créditos con el activo patrimonial de la sociedad y posteriormente con el patrimonio de los socios. Por otra parte la solidaridad implica que el acreedor puede exigir el pago de las obligaciones a la sociedad o a cualquiera de los socios sin que se exima a ningún socio del pago. La responsabilidad ilimitada, implica que los socios respondan con todo su patrimonio en función de las obligaciones contraídas por la sociedad.

La misma inseguridad de tipo económico que presenta para los socios este tipo de sociedad, ha ocasionado su falta de uso.

La sociedad en comandita simple surgió como una de las diferentes formas de organización mercantil, en las que las responsabilidades no fueron iguales para todos los socios; en una primera categoría se integra por socios comanditados, los cuales responderán en forma subsidiaria, solidaria e ilimitada a las obligaciones contraídas, en una segunda categoría, los socios son los comanditarios, quienes responden exclusivamente hasta el monto correspondiente a sus aportaciones.

53 Código de Comercio y Leyes Complementarias. Ley General de Sociedades Mercantiles: ob. cit., pág. 173.

54 *Ibidem*, pág. 180.

En la sociedad de responsabilidad limitada, todos los socios responden únicamente hasta el monto de sus aportaciones, las cuales reciben el nombre de partes sociales, y que no pueden estar representadas por títulos negociables a la orden o al portador.

A diferencia de la sociedad en comandita simple, las partes que representan el capital social de la sociedad en comandita por acciones, son acciones y no partes sociales.

Para comprender el mercado de valores, es fundamental el estudio de la sociedad que ha brindado mayor seguridad, flexibilidad y desarrollo en las legislaciones de todo el mundo: la Sociedad Anónima.

El artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles define a esta sociedad como: "Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones".⁵⁵

Los requisitos para constituir este tipo de sociedad, están contemplados en el artículo 89 del ordenamiento citado, a saber:

ART. 89 "Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere:

I.- Que haya dos socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;

II.- Que el capital social no sea menor de cincuenta millones de pesos (actualmente cincuenta mil nuevos pesos) y que esté íntegramente suscrito.

III.- Que se exhiba en dinero en efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario; y

IV.- Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario".⁵⁶

55 *Ibidem* pág.191.

56 *Idem*.

La sociedad anónima puede constituirse ante notario, cuando comparecen las personas que otorgan la escritura social, o por suscripción pública. La denominación se forma libremente, siempre y cuando no exista otra sociedad con la misma razón social e irá seguida de las palabras: "Sociedad Anónima" o sus abreviaturas S.A.

La vida interna de una sociedad está regulada por una serie de normas que se conocen como Estatutos, en los que se encuentran las cláusulas esenciales, naturales y accidentales. Las primeras, constituyen la estructura jurídica de la sociedad y se consideran indispensables para la vida de la misma. El artículo 6º de la Ley General de Sociedades Mercantiles, menciona las siguientes: nombre, nacionalidad y domicilio de los socios; el objeto, la razón o denominación, su duración, el importe del capital social y el domicilio de la sociedad.

Será necesaria la expresión de la cláusula de exclusión o admisión de extranjeros, según el artículo 2º del reglamento de la Ley Orgánica de la Fracción I del artículo 27 Constitucional.

En las cláusulas naturales, las partes pueden decidir las modalidades, siempre y cuando no sean contrarias al derecho. La forma de administrar a la sociedad, las facultades de sus administradores y la liquidación de la empresa son parte de estas cláusulas.

Por último, se encuentran las cláusulas accidentales, las que no pueden ser contrarias a la ley, pero pueden tener la variedad que el socio desea.

La constitución de una sociedad se perfecciona por su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Podemos considerar que los órganos de la sociedad anónima son la asamblea de accionistas, la administración y la vigilancia.

La relación que surge entre los socios y la sociedad, tiene como consecuencia la generación de derechos y obligaciones, algunos son de carácter patrimonial y otros corporativos.

Entre la especie de los derechos patrimoniales de los socios, se encuentran por ejemplo, el derecho a las utilidades, a la cuota final de liquidación, a los intereses constructivos y a recibir el producto de los bonos de fundador. Entre las obligaciones del socio que se consideran como fundamentales se encuentran: el cumplimiento de las aportaciones convenidas y no competir en los negocios de la sociedad.

En cuanto a los derechos corporativos, podemos enumerar los siguientes: de voto, de información, de fiscalización, de oposición a ciertas decisiones, de impugnación, de acceso a las asambleas, de permanencia, de retiro, de aplazamiento por falta de información, etc.

Según lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 178 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, "La asamblea general de accionistas es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de designación por el administrador o por el consejo de administración".⁵⁷

Las asambleas generales de accionistas pueden ser ordinarias y extraordinarias. En las primeras, se realizan actividades como aprobar o revisar el informe de los administradores, nombrar al administrador o consejo de administración y comisario.

A diferencia de las asambleas ordinarias, en las extraordinarias se tratarán los asuntos que indica el artículo 182 de la Ley en estudio, a saber:

I. Prórroga de la duración de la sociedad;

57 *Ibíd.*, pág. 210.

- II. Disolución anticipada de la sociedad;
- III. Aumento o reducción del capital social;
- IV. Cambio de objeto de la sociedad;
- V. Cambio de nacionalidad de la sociedad;
- VI. Transformación de la sociedad;
- VII. Fusión con otra sociedad;
- VIII. Emisión de acciones privilegiadas;
- IX. Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce;
- X. Emisión de bonos;
- XI. Cualquiera otra modificación del contrato social; y
- XII. Quórum especial.

Con independencia a todas las formalidades y requerimientos para la sociedad anónima, la influencia que ha presentado en el desarrollo económico de la nación, ha sido determinante, pues las grandes empresas están organizadas en forma de sociedad anónima.

El capital social de la sociedad anónima está representado por acciones que son objeto de compra-venta en el mercado de valores, lo que trae como consecuencia la participación de un gran número de asociados, que al tener una o más acciones tienen una "parte" de lo que podemos considerar como una gran empresa, o bien, como lo expresa Samuelson: "...el rasgo más sorprendente es la extraordinaria fragmentación de la propiedad entre miles y miles de pequeños accionistas".⁵⁸

58 Samuelson, Paul A. Curso de Economía Moderna; Aguilar; 9a. Ed.; 1961; Madrid, España; pág. 95.

Desde este punto de vista, Igartúa Araiza opina al respecto: "La acción es el documento que emite la sociedad anónima como fracción de su capital y que incorpora los derechos de su titular atribuyéndole la calidad de socio".⁵⁹

Como fundamento a los conceptos relativos a la división en acciones del capital social, la Ley General de Sociedades Mercantiles, nos indica que dicho capital social se divide en títulos nominativos de igual valor, los cuales sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, se trata de las acciones. (Arts. 111 y 112 LGSM)

Si el capital social forma parte del patrimonio de la sociedad, la acción es una expresión del mismo, es decir, es una fracción del patrimonio. La acción siempre expresa una parte alcuota del capital social, y entre sus principales características podemos mencionar las siguientes:

1. La acción es un título mercantil según se expresa en el artículo 75 del Código de Comercio, pues considera entre los diferentes actos de comercio, los valores u otros títulos a la orden o al portador.

2. Es un título de participación, pues confiere la posesión de la calidad de socio.

3. Es un título emitido en masa, carácter que resulta de la definición de los títulos acciones que nos ofrece la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 111, ya citado, al decir que las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representados por títulos que sirven para acreditar y transmitir los derechos del socio. Lo que significa que estamos en presencia de títulos de ejercicio continuado.

4. Es un título de renta variable, sus rendimientos están en función de su existencia, es decir, son eventuales.

⁵⁹ Igartúa Araiza; Octavio; Introducción al Estudio del Derecho Mexicano Bursátil; ob. cit., pág. 58.

5. Es un título principal, pues los derechos que incorpora no dependen de otro derecho.

6. Es un título nominado, está reglamentado por la Ley.

7. Es un título indivisible, según lo dispuesto por el artículo 122 de la LGSM, sin embargo, cuando existan varios propietarios de una acción podrán nombrar un representante común, o lo nombra la autoridad judicial en caso de no llegar a un acuerdo en la designación del mismo.

8. En relación a su circulación, son nominativas, esto es extendidas a favor de persona determinada, pero su transmisión no se perfecciona por el endoso, sino que se requiere de su inscripción en un registro que llevará la sociedad emisora, en el que se expresan los datos que sirven para identificar las acciones, los generales del accionista, las exhibiciones que sobre ellas se hagan así como la transmisión de que sea objeto.

6. CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores fue creada por Decreto Presidencial el 11 de febrero de 1946, pero por Iniciativa de Ley del 10 de abril de 1995, aprobada por el Congreso y publicada en el Diario Oficial del 28 de abril del mismo año, se consolida en un solo órgano con la Comisión Nacional Bancaria, quedando como Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como anteriormente ya se ha señalao. De acuerdo a lo establecido en el Capítulo V de la Ley del Mercado de Valores en su artículo 41 fraacción V, corresponde a la citada Comisión:

"Dictar las disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, con su capacidad máxima para realizar las operaciones que les autoriza la presente ley, tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalecientes en el mercado;"⁶⁰

⁶⁰ Legislación Bancaria, Ley del Mercado de Valores: ob. cit., pág. 551.

El mecanismo utilizado por la citada Comisión para dar a conocer a los participantes en el mercado de valores, las disposiciones y criterios de aplicación general en relación a este ámbito, es precisamente a través de la publicación de las Circulares.

Las Circulares están agrupadas en series:

SERIE 10, de los Intermediarios

SERIE 11, de las Sociedades Emisoras

SERIE 12, de las Sociedades de Inversión

SERIE 13, de las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros.

7. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION

La Ley de Sociedades de Inversión fue publicada en el Diario Oficial el 14 de enero de 1985, y con el fin de responder a estrategias de modernización en el sistema financiero, ha sido objeto de algunas reformas.

La justificación de la Ley en estudio, la encontramos en las siguientes líneas de la exposición de motivos de la misma ley:

"La presente Iniciativa de Ley de Sociedades de Inversión persigue aprovechar dicha potencialidad mediante la modernización de las disposiciones respectivas, primordialmente orientadas a lograr el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores; el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; la democratización del capital, y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país. Asimismo, corresponde al conjunto de proyectos relativos al nuevo régimen jurídico del sistema financiero mexicano.

El dinamismo de la vida económica obliga al Derecho a estar en una constante transformación. Cuando no promotor, el orden jurídico debe enmarcar el proceso de cambio, y para lograrlo requiere actualizarse y ser funcional.⁶¹

Con el fin de facilitar el análisis general de la presente ley, es necesario aclarar algunos conceptos. En primer término entendemos por "fondo", una cantidad específica de dinero o bienes que tienen un fin especial. En ocasiones este término se ha llegado a confundir con la "reserva", la cual se mantiene dentro del total de los bienes de la empresa y sólo es una separación contable. La separación del fondo es real y se maneja en una cuenta específica en una Casa de Bolsa, en un banco, etc. El fondo puede representar la inversión de una reserva específica.

Ahora bien, la inversión colectiva en valores, puede adoptar la forma denominada "fondo de inversión". Lograr una mayor seguridad en una inversión de tipo bursátil frente a los posibles riesgos a que se encuentran sometidas las empresas seleccionadas para invertir, así como la garantía de un rendimiento más o menos estable, trae como una de sus principales consecuencias la búsqueda de una forma que le permita "diversificación"⁶², invirtiendo en diferentes valores que en conjunto ofrezcan una garantía de seguridad, factor ideal para el ahorro.

Al hablar de riesgo nos referimos a un acontecimiento incierto, son las posibilidades de perder en una inversión determinada. El riesgo no necesariamente causa un perjuicio, tal es el caso de los títulos de crédito que tienen mayor riesgo y suelen tener una mejor tasa, lo que se considera como un premio para el inversionista.

61 Ley de Sociedades de Inversión. Motivos de la Ley de Sociedades de Inversión; Comisión Nacional de Valores; 2a. Ed.: 1994; México; pág. 9.

62 Diversificación.- Distribución de las inversiones entre diferentes negocios, en diferentes campos, dependientes de diferentes factores. Existen compañías, que ellas solas representan ya una diversificación, pues su política de inversión es la diversificación, ejemplo: Sociedades de Inversión.

Obviamente, ante menos diversificación existe mayor posibilidad de rendimientos extraordinarios, pero también mayor riesgo.

Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero; Trillas; 5a. Re.; 1993; México; pág.74.

Los fondos de inversión, son conceptuados por la Ley de Sociedades de Inversión como sociedades anónimas, sujetas a reglas especiales, consecuentemente las sociedades de inversión, en opinión de Balmori y Giorgana: "...son sociedades mercantiles con personalidad jurídica y patrimonio propios, en las que sus socios responden limitadamente frente a la sociedad (hasta el monto de sus aportaciones) y están destinadas a desempeñar funciones de inversión colectiva".⁶³

Entre los diversos objetivos de las sociedades de inversión, se encuentran por ejemplo: fortalecer y descentralizar el mercado de valores, permitir el acceso al pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, democratización del capital y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

En lo que se refiere al objeto de la Ley de Sociedades de Inversión, podemos hacer referencia al artículo primero de la misma, en su primer párrafo: "La presente Ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes".⁶⁴

Complemento de este objeto, es proporcionado por el artículo tercero de la misma ley, indicándonos lo siguiente: "Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista".⁶⁵

63 Balmori Iglesias, Angela. Giorgana Frutos, Víctor. Apuntes de Derecho Bursátil: ob. cit., pág. 145.

64 Ley de Sociedades de Inversión. Comisión Nacional de Valores. 2a. Ed.; 1994; México; pág. 39.

65 Idem.

Entre los diferentes tipos de Sociedades de Inversión que la ley admite, tenemos las siguientes:

1. Sociedades de inversión comunes;
2. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda, y
3. Sociedades de inversión de capitales. (Art. 4º LSI).

Para la organización y funcionamiento de dichas sociedades se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las sociedades de inversión comunes, son aquellas que realizan sus operaciones con valores de renta fija y variable.

El grupo de instrumentos cuyo rendimiento y condiciones de pago son preconocidos, reciben el nombre de renta fija. El concepto "fijo" recientemente ha sufrido cambios, pues frecuentemente los rendimientos (rentas) ya no son fijos, ya que se ajustan (indexar) a la variación en la evolución de otro factor. Ejemplo de estos instrumentos tenemos: las Obligaciones, Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de la Tesorería (Tesobonos), Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, Aceptaciones Bancarias, Papel comercial, etc. De estos instrumentos los Tesobonos además de su rendimiento en pesos sus fluctuaciones en precio no se conocen con certeza, pues dependen de la paridad peso-dólar.

En el grupo de renta variable, se consideran a los instrumentos cuyo rendimiento (renta) es desconocido o puede no existir o incluso llegar a constituir una pérdida. Es obvio que debido a la variabilidad de rendimientos, el riesgo es mayor que en renta fija, lo que significa que a la renta variable se vincula el riesgo.

Los valores típicos de la renta variable son las acciones y su rendimiento depende de los resultados derivados de la operación en el giro de la Empresa por lo que son variables.

La Ley de Sociedades de Inversión, regula a las Sociedades de Inversión Comunes en los siguientes artículos:

ART. 17.- "Las sociedades de inversión comunes operarán con valores y documentos de renta variable y de renta fija, en los términos de este capítulo".⁶⁶

ART. 18.- "Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que establezcan las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores* oyendo la opinión del Banco de México y que podrán considerar:

I.- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor;

II.- El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión;

III.- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses, y

IV.- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores y documentos de renta variable.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional de Valores* podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de activos".⁶⁷

⁶⁶ Ley de Sociedades de Inversión; ob. cit., pág. 48.

⁶⁷ Idem.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por su parte las sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, operan únicamente con valores de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas. Antes de las reformas a la Ley en 1992, este tipo de sociedades se denominaban de "renta fija", pero la actual denominación, se ha considerado más precisa ya que por un lado refleja con mayor precisión las características de los valores y documentos que forman parte de su activo, y por otro a que la expresión de "renta fija" indica la idea de un rendimiento predeterminado, siendo que por las características que han venido incorporando algunos valores, el rendimiento está sujeto a cambios derivados de movimientos en las tasas de interés. Los artículos 19, 20 y 21 de la Ley de Sociedades de Inversión, consagran la dirección de este tipo de sociedades.

Por último, las Sociedades de Inversión de Capitales, se encuentran consideradas en el artículo 22 (y siguientes) de la Ley de Sociedades de Inversión, el cual dispone: "Las sociedades de inversión de capital de riesgo, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo". 68

Como ya analizamos en el capítulo anterior, uno de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo (1995-2000), se relaciona con la estabilidad económica del país, por lo que ampliar la inversión implica fortalecer el ahorro público dentro del contexto de finanzas públicas, lo que se traduce en un punto compatible con la estabilización económica y atención a las demandas sociales, ya que no hay duda de que el mercado de valores representa un instrumento propicio para la producción de las empresas que conjuntamente con una buena organización social, contribuyen al anhelado desarrollo económico de la nación.

68 Ley de Sociedades de Inversión: ob. cit., pág. 49.

Definitivamente los riesgos en el mercado son inevitables, a veces pueden disminuirse o controlarse siguiendo algunos lineamientos o hábitos de inversión, por ejemplo, se podrían invertir únicamente ahorros o ingresos extras que no se necesiten a corto plazo, pues la inversión debe hacerse con objetivos a largo plazo.

Si contamos con una cartera diversificada, se podrían realizar operaciones de compra-venta con un 50% de la misma, de esta forma podríamos aprovechar las alzas de los precios para las ventas y obtener utilidades (si existen), o bien las bajas para las compras, si el momento es propicio.

También hay quien opina que "Si la bolsa registra de repente una caída cercana al 10% en un solo día y al siguiente continúa a la baja, habrá que vender en seguida porque la situación puede considerarse como de pánico o de caída continua de precios".⁶⁹

Lo ideal sería diversificar la cartera entre acciones e instrumentos que permitan adquirir la liquidez suficiente para hacer frente tanto a los riesgos como a las oportunidades, procurando que la liquidez se obtenga de las propias ganancias de la inversión en bolsa.

En fin, podríamos encontrar muchos criterios de personas que han invertido en la bolsa y lógicamente cada quien nos daría su punto de vista, pero en general el buen funcionamiento de una cartera en bolsa depende en gran medida de la comunicación que exista entre el inversionista y su casa de bolsa, la que tiene el compromiso de brindar un buen servicio de análisis y asesoría, así como seguir las instrucciones oportunamente dictadas por las autoridades correspondientes.

69 Guzmán M., Roberto. Bolsa de Valores. Estrategias y Perspectivas. Miguel Angel Porrúa; 2a. Ed.; 1989; México; pág. 21.

8. MARCO JURIDICO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES

Otro aspecto de gran importancia para el mercado de valores es la inversión extranjera, debido principalmente a que la existencia de capitales extranjeros permite una apertura al mercado internacional.

La Ley de Inversión Extranjera publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1993, expresa en su artículo 1º: "La presente Ley es de orden público y de observancia general en toda la República. Su objeto es la determinación de reglas para canalizar la inversión extranjera hacia el país y proporcionar que ésta contribuya al desarrollo nacional".⁷⁰

El Reglamento de la Ley Para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, según publicación en el Diario Oficial del 16 de mayo de 1989 expresa: "Que los países que están en proceso de modernización intensa están utilizando en forma creciente la inversión extranjera, que complementa su ahorro, genera empleos bien remunerados, trae tecnología competitiva y coadyuva a su inserción en los flujos comerciales internacionales;

Que los flujos de inversión extranjera, sumados al capital nacional, asegurarán la expansión de nuestra capacidad exportadora al abrir los mercados del exterior para los productos mexicanos".⁷¹

70 Legislación Sobre Propiedad Industrial e Inversiones Extranjeras. Ley de Inversión Extranjera. Porrúa: 18a. Ed.: 1994; México: pág. 291.

71 Legislación Sobre Propiedad Industrial e Inversiones Extranjeras. Reglamento de la Ley Para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Porrúa: 18a. Ed.: 1994; México: pág. 317.

9. REGLAMENTO GENERAL INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

A partir de las reformas a la Ley del Mercado de Valores en enero de 1990, se propone que los intermediarios dicten normas de autorregulación con su procedimiento respectivo para hacerlas valer, lo que constituye materia del Reglamento Interior de la Bolsa de Valores.

Este Reglamento, surge con fundamento en el artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores, en donde claramente se expresa que cada bolsa de valores formulará su reglamento interior. Este reglamento recoge las costumbres de los intermediarios para realizar negocios en Bolsa.

La autorregulación, se ha dado como un principio para que todas las operaciones del mercado resulten más eficientes, sin embargo, hay quienes han criticado este término, pues aunque el Reglamento se constituye en el seno de la Bolsa, requiere de la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "El reglamento interior deberá someterse por la bolsa respectiva a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores*, salvo tratándose de las normas de autorregulación, respecto de las cuales la citada Comisión tendrá facultad de veto". (Art. 37 LMV, ult. párrafo)⁷².

Entre otros aspectos, el citado Reglamento contempla los requisitos de los Agentes de Bolsa como son la nacionalidad mexicana o tener calidad migratoria de inmigrado, estar inscrito en la Sección de Intermediarios, demostrar los conocimientos suficientes y capacidad técnica, aprobar exámenes psicológicos y de personalidad, también contiene aspectos relativos a las casa de bolsa, a los operadores de piso, de los socios de la bolsa, reglas, operaciones y usos y costumbres, etc., que de forma conjunta y armónica propician el buen funcionamiento de la bolsa, núcleo operativo del mercado bursátil, que por constituir un importante centro de capitalización e inversión dentro del sistema financiero, influye de manera determinante en la vida económica de nuestro país.

⁷² Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., pág. 549.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

10. CODIGO DE ETICA PROFESIONAL DE LA COMUNIDAD BURSATIL MEXICANA

La sofisticada actividad bursátil, requiere de normas claras y precisas que permitan exigir el cumplimiento de las obligaciones y aplicar las sanciones a los sujetos que en ésta intervienen. El Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, es un Código de Conducta que se encuentra entre los instrumentos normativos para regular la citada actividad.

Es lógico que si la Comunidad Bursátil está integrada por personas, éstas presenten conductas de tipo ético, es decir, la forma particular o especial de cómo hacer determinada actividad y poderla calificar de conveniente o inconveniente para el ser humano.

El Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil, es una norma de autorregulación adoptada por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., la Bolsa Mexicana de Valores y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales en mayo de 1988, y a él se adhirió también la Sociedad de Depósito (S.D.) Ineval, S.A. de C.V.

Todos los participantes en el mercado bursátil, requieren de un comportamiento ético, pues tal como se expresa en la Exposición de Motivos, "El propósito fundamental de este Código es el de establecer una filosofía que coadyuve al sano desarrollo del mercado, al desempeño responsable y honesto de las actividades de sus miembros y a la participación de empresas e inversionistas en un ámbito de absoluta confianza que garantice el eficaz y correcto manejo de los recursos, el eficiente cumplimiento de instrucciones y, en suma, la estabilidad, el fortalecimiento, la permanencia y la evolución positiva del mercado mexicano de valores y su creciente participación en el desarrollo general del país".⁷³

73 Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; Exposición de Motivos; Mayo, 1988; Mexico; pág. 9.

Esto significa, que los administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público y operadores de piso de las Casas de Bolsa, quedan sujetos a las disposiciones del presente Código.

Algunos de los artículos de mayor importancia se mencionan a continuación:

Art. 5º.- "Los profesionales deberán promover y difundir el conocimiento de las leyes, reglamentos y disposiciones que sean aplicables, así como las disposiciones del Código y los usos y sanas prácticas del mercado.

Art. 7º. En forma enunciativa, se entienden como actos contrarios a los usos y sanas prácticas del mercado, entre otros los siguientes:

- a. Provocar movimientos desordenados en los precios de cotización o en las tasas de rendimiento del mercado.
- b. Realizar cualquier acto que tienda a crear condiciones falsas de demanda o de oferta que influyan en los precios de los valores.
- c. Difundir rumores alarmistas o tendenciosos basados en información sobre la que no tengan suficientes datos.
- d. Divulgar informaciones falsas, a fin de influir en las cotizaciones de valores.

Art. 8º.- Los profesionales deberán abstenerse de revelar información confidencial y hechos o datos relativos a las carteras de sus clientes.

Art. 10.- Los profesionales deberán abstenerse de participar en negocios o realizar actividades que sean incompatibles con sus labores o que puedan resultar en conflicto de intereses.

Art. 14.- Los profesionales personas morales se abstendrán de contratar a personas cuya relación de trabajo haya concluido por violación de las disposiciones legales o a las disposiciones del Código.

Art. 21.- Las Casas de Bolsa deberán abstenerse de manejar cuentas de inversión o realizar operaciones por cuenta de funcionarios o empleados de otros profesionales.

Art. 25.- Los profesionales personas físicas que presten servicios bajo la dirección y dependencia de una Casa de Bolsa, únicamente podrán realizar operaciones por su conducto". 74

11. PARTICIPACION DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero y tiene a su cargo, entre otras, algunas funciones que se mencionan a continuación:

En materia de Administración Pública por ejemplo, la S.H.C.P. está facultada para dirigir las políticas monetaria y crediticia, ejercer sus atribuciones en las leyes materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito, pero específicamente en el mercado de valores la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene las siguientes facultades:

- " Proponer políticas de orientación , regulación, control y vigilancia de valores.

- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de casa de bolsa y bolsas de valores.

- Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deben considerarse como realizadas para los socios de la misma.

74 Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana; ob. cit., págs. 14 a 17, 19 y 20.

- Aprobar los aranceles de las bolsas de valores.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la ley.
- Designar al presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores*.
- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley, pueda el INDEVAL recibir en depósito.
- Designar al auditor externo de dicho instituto". 75

12. BANCO DE MEXICO DISPOSICIONES GENERALES

El Banco de México es conocido como el banco central de la nación, y de acuerdo a lo establecido en el artículo 1º de la Ley del banco del mismo nombre: "El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos".76

Entre las diferentes funciones del Banco de México, se encuentran:

- I. "Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;

75 Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; 1994; México; págs. 8 y 9.

76 Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y,

V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y

VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con los bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera".(ART.3º LBM).77

Podemos concluir que la existencia de un marco legal en el mercado de valores es fundamental, toda vez que los resultados del mismo estarán en función de una buena organización, que dará confianza al público inversionista, representando la mejor alternativa de inversión dentro del mercado financiero.

CAPITULO III

EL MERCADO DE VALORES

México es un país libre y democrático, en donde cada individuo puede formar su patrimonio de diversas maneras. El ahorro es una forma de constituir el patrimonio de una persona y de su familia. Asimismo, el conjunto de ahorros de los mexicanos, forman el patrimonio nacional y en la medida en que mayor sea nuestra riqueza, estaremos mejor capacitados para el logro de niveles de vida más elevados.

No hay duda de que las grandes naciones tienen su base en el trabajo, el ahorro y la buena administración de sus bienes; sin embargo, el hecho de tener ahorros, no sería suficiente sin hacerlos producir, es decir, invertirlos, aportar los bienes presentes, para obtener un bien futuro. Los capitales se forman a partir del ahorro y de su aplicación a la inversión.

Pues bien, el mercado de valores es un medio para invertir los ahorros y transformarlos en capitales que ayudan y facilitan la expansión de la actividad económica del país. El centro del mercado de valores, lo constituye la Bolsa, ya que a ella acuden capitales que procuran el desarrollo y fomento de la industria, la que necesita recursos adicionales para crecer, y el ofrecimiento de sus valores en operaciones de compra-venta entre el público inversionista, le brinda esta oportunidad.

Los compradores, además de adquirir una satisfacción personal, colaboran al financiamiento del desarrollo económico de México. Esto es una consecuencia de que una vez colocados dichos valores entre los inversionistas, producirán rendimientos en forma de dividendos, intereses y ganancias en general.

En la Bolsa se realizan libremente negocios con valores aportados por personas de diversa capacidad económica, así como acuden quienes poseen gran poder económico, hay quienes con pequeños capitales, van en busca de oportunidades de inversión.

"Invertir en la Bolsa", es una frase que muchas veces produce gran satisfacción gracias a los altos rendimientos que han obtenido algunos inversionistas, pero otras, cuando los resultados han sido grandes pérdidas, puede producir desconcierto o hasta pánico.

La tranquilidad de nuestro país se ha visto seriamente afectada, pues los perjuicios en los ámbitos político y económico, pueden ocasionar daños irreversibles en la sociedad: la pérdida de la confianza por parte de los ciudadanos en las instituciones dirigentes, es un claro ejemplo de esto.

Es importante que los mexicanos tengan la oportunidad de participar de los beneficios del desenvolvimiento de la nación, un aspecto lo constituye la democratización de los valores.

"Sin duda alguna es el mercado de valores donde cobra mayor importancia la repetida frase de que: cuentan más los muchos 'pocos' que los pocos 'muchos' ".78

I. ANTECEDENTES

El núcleo operativo del mercado de valores lo constituye la Bolsa Mexicana de Valores, cuyos antecedentes más remotos se encuentran en las primeras reuniones de comerciantes de la antigüedad, como los negocios que se realizaban en las Agoras y Emporiums de Grecia y en los pórticos de los Forums y Basílicas de los romanos.

Las Bolsas de Valores son producto de la evolución económica general, nacen y se desarrollan paralelas al origen y evolución del capitalismo.

78 ¿Qué es la Bolsa de Valores? Folleto publicado por la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.; México, D.F.

A fines de la Edad Media, las Bolsas o lonjas fueron reemplazando poco a poco a las ferias, las cuales habían sido consideradas como los centros de comercio más importantes, pero al crecer las ciudades, se desarrolló el comercio urbano.

En el siglo XVI, aparece un nuevo tipo de organización: la sociedad por acciones, y se considera que la necesidad de procurar grandes capitales de un gran número de personas, fue el factor principal para su formación, pues la magnitud de dichas empresas y los riesgos que representaban, eran poco probables para una sola persona.

La culminación de la sociedad por acciones, se da cuando ésta se extiende a las empresas industriales mineras y mercantiles, pues las acciones de estas empresas, representativas de una parte de su capital, comenzaron a ser objeto de comercio.

La primera función de los mercados de valores, fue el tráfico con valores gubernamentales. España, Francia e Inglaterra, con el fin de obtener fondos para financiar sus programas de expansión, recurrieron a la emisión de bonos los que fueron colocados entre los banqueros de la época y hasta el siglo XVIII, estos valores se negociaron públicamente entre particulares.

En la formación de las principales Bolsas del mundo, concurren situaciones muy semejantes, por ejemplo, las Bolsas no constituyen mercados permanentes; como prácticamente no estaba organizado el mercado, las operaciones se realizaban en la calle, en un barrio determinado y todas las mercancías susceptibles de comercio producían efectos de contratación.

En Londres negociaban en Change Alley; en París en la Rue Quincampoix; en Nueva York a la sombra del árbol de Buttonwood; en México, se tiene como dato general, las calles de Isabel la Católica y Plateros.

Los primeros antecedentes de la Bolsa en nuestro país son de 1862, año en el que existían juntas mercantiles de fomento y una lonja de México. Los primeros títulos que se negociaron fueron los de empresas mineras. En ese año las operaciones se realizaban en la primera y segunda calle de Plateros, pero no existía local cerrado. En ese mismo año, algunos corredores utilizaban carruajes de dos caballos y tenían como peculiaridad el color rojo, en los que recorrían las calles del centro de la ciudad (principalmente Plateros), en busca de clientes de compra-venta de títulos mineros.⁷⁹

Se dice que las transacciones con valores bursátiles que se realizaron por primera vez en un lugar cerrado, fue en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, y que gracias a su secretario, Don Emilio Triguero, se hacían reuniones de ingenieros en minas, mexicanos y extranjeros, entre los que predominaban los ingleses. Se presume que esta Compañía estuvo ubicada en las calles de Plateros.

En 1894, se realizaron operaciones en la Pastelería "Genin", ubicada en la calle de Plateros y Espíritu Santo, hoy Madero e Isabel la Católica, lugar al que asistían compradores y vendedores de acciones.⁸⁰

El 21 de octubre de 1894, se inauguró la Bolsa de México, ubicada en la calle de Plateros No. 9, acto al que concurrieron hombres prominentes de la banca, la minería y la industria. Fue entonces cuando se decidió que las operaciones no se limitaran a valores mineros, sino que se extendieran a toda clase de valores negociables, públicos o privados, siguiendo la organización de otras bolsas del mundo, dichas transacciones se podían celebrar dentro y fuera del piso, pero se obligaba su registro en el diario de la bolsa.

Como consecuencia de una serie de circunstancias adversas al sistema de selección para ingresar en la bolsa y el distinto procedimiento de las operaciones, entre otros, se formó otro grupo de corredores que se establecieron en la calle de Palma, lo que provocó que la bolsa fuera cerrada.⁸¹

79 Investigaciones Privadas del Lic. Luis Duhart Meade y Ernesto Riveroll, 1994. México.
80 Idem.
81 Idem.

Después de varios centros de reuniones, se estableció en 1907 el último, denominado "Centro Minero" ubicado en la calle de Tiburcio 22, hoy Uruguay 45; aquí se operaban acciones mineras y se cotizaban acciones de los Bancos de Londres y México, el Nacional y Americano. El 4 de enero de ese mismo año, se constituye la Bolsa Privada de México, S.A., ubicada en el Callejón de la Olla, hoy Segunda Cerrada de 5 de Mayo No. 25-A.

El 3 de julio de 1910, se transformó la razón social a Bolsa de Valores de México, S.C.L. (Sociedad Cooperativa Limitada).

Por decreto publicado en 1916, se concede la autorización para la apertura de un local específico, cuyo objeto era la negociación con valores, aunque previene la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y reglamentos subsecuentes dictaminaron que "las transacciones con títulos-valor y los establecimientos en que se realizan quedan sujetos a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria* (1928) ; y que las bolsas de valores son consideradas como organizaciones auxiliares de crédito (1932); además de indicar que los reglamentos interiores de las bolsas quedarán supeditados a la aprobación de la citada Comisión".⁸².

Con fundamento en una concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda, se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., el 5 de septiembre de 1933. "Esta institución funcionó de acuerdo a la reglamentación vigente desde 1932 y dado que la Ley Bancaria de 1941 no presentó ninguna modificación en relación a las bolsas de valores, continuó funcionando de igual forma hasta 1970".⁸³

En 1970, la Secretaría de Hacienda solicita a la Bolsa de Valores de México, S.A., la elaboración de un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores y su reglamento interior; dicho proyecto fue la base de la elaboración de la Ley del Mercado de Valores en 1975, hecho que sirvió indudablemente para la consolidación del mercado bursátil.

82 Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; 1994; México; pág. 41.

83 Idem.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En 1976, la institución adoptó su actual razón social: Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V., ubicada en la Ciudad de México; también existían las bolsas en las ciudades de Guadalajara y Monterrey, pero estas últimas fueron liquidadas por no cumplir con el requisito establecido en el artículo 31 fracción VI, de la Ley del Mercado de Valores, en el que se indica: "El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte";⁸⁴. Los socios en este sentido, son las casas de bolsa registradas.

En 1990 se inaugura el Centro Bursátil, símbolo de la nueva realidad de la Bolsa Mexicana de Valores, institución con capacidad de adaptación estratégica a los cambios de que puede ser objeto el entorno financiero y bursátil.

2. CONCEPTO

Desde el concepto más general, entendemos por mercado el "Lugar público destinado a la realización de operaciones de compra venta de cualquier clase".⁸⁵

Un mercado es el lugar al que concurren oferentes y demandantes con el objeto de llevar a cabo sus negociaciones e intercambio. La sola presencia de transacciones ya nos permite hablar de la existencia de un mercado, sin que necesariamente exista un "lugar", a menos que se trate de un mercado organizado.

⁸⁴ Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., pág. 547.

⁸⁵ De Pina Vara, Rafael. Diccionario de Derecho. Porrúa; 19a. Ed.: 1993; México; pág. 371.

"En un sentido más abstracto, mercado es todo lugar o espacio económico, definido para un bien, un servicio o un capital, por el encuentro del conjunto de las ofertas de vendedores y de las demandas de compradores de aquéllos, que se ajustan a cierto precio. Es una manera de confrontación de oferta y demanda para el intercambio de productos, servicios o capitales".⁸⁶

Cortina Ortega, procurando una definición específica para el mercado de valores, nos dice que éste es el "Integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa".⁸⁷

El mercado de valores, recibe básicamente este nombre por ser el lugar destinado para el comercio (mercado) de títulos-valor y está integrado por el conjunto de mecanismos e instituciones por medio de los cuales se emiten, colocan y distribuyen los valores que han sido inscritos en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta, la representan los títulos emitidos por el sector público y por el sector privado, mientras que la demanda está constituida por los fondos disponibles para la inversión que proceden de personas físicas o jurídico-colectivas.

Tradicionalmente, y atendiendo a la diferencia en el plazo y riesgo de los instrumentos, El Mercado de Valores se clasifica en: **Mercado de Dinero, Mercado de Capitales y Mercado de Metales**. En el primero, se llevan a cabo operaciones con valores de realización inmediata, es decir un plazo menor a un año y a veces a un mes; generalmente, son instrumentos de deuda de bajo riesgo pero de alto grado de liquidez. Los instrumentos que incluye el mercado de dinero son: Certificados de la Tesorería de la Federación, Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial Bursátil, Pagaré Empresarial Bursátil, Pagarés de la Tesorería de la Federación, Bonos de Desarrollo, Bonos de la Tesorería y Bonos Ajustables.

86 Diccionario Jurídico Mexicano. Instituto de Investigaciones Jurídicas, U.N.A.M.; ob. cit., pág. 2118.

87 Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Trillas; 5a. Reimp.; 1993; México; pág. 107.

Por su parte el Mercado de Capitales, se caracteriza porque aquí se realizan operaciones a largo plazo, es decir, mayor a un año; a su vez se clasifica en: Mercado de Renta Fija y Mercado de Renta Variable.

Los instrumentos considerados de renta fija son: Bonos Bancarios de Desarrollo, Obligaciones Corporativas, Obligaciones Subordinadas Convertibles y Certificados de Participación Inmobiliarios.

El mercado de renta variable comprende a las acciones, y mide su desarrollo a través del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual está elaborado en función de las acciones más representativas del mercado, tomando en cuenta los siguientes criterios: mayor número de días operados y de operaciones, mayor monto operado sobre el monto inscrito y menor variación en el precio de un movimiento a otro.

Por su parte, el mercado de metales involucra las operaciones que se realizan con metales amonedados, como el Centenario de Oro y la Onza Troy de Plata, o bien documentos respaldados por alguno de ellos (Ceplatas); pero en virtud de que la utilidad obtenida por la negociación con estos instrumentos es una función del valor de los metales en el mercado, que resulta del equilibrio entre la oferta y la demanda, este mercado se considera de renta variable.

Para que un mercado se considere organizado, debe cumplir ciertos requisitos como son:

- 1.- Un lugar físico, en el que se realicen las operaciones de compra-venta de valores.
- 2.- Intermediarios autorizados, personas que con autorización, realizan las operaciones de compra-venta.
- 3.- Reglas, normas que determinen la inscripción inicial y el precio del producto o bien, objeto del comercio.

4.- Autoridades, vigilan el cumplimiento de las reglas, como bien puede ser la presencia de intermediarios, la admisión de bienes, liquidación e información, etc. Cuando los intermediarios eligen sus propias autoridades, se trata de una autorregulación, cuando las designa el gobierno, se denominan estatutaria o legal.

Con base a lo anteriormente expuesto, podemos afirmar que el mercado de valores de México, es un mercado organizado, toda vez que tiene un lugar físico: la Bolsa, al que acuden en este caso los intermediarios para la realización de operaciones de compra-venta; la intermediación, está a cargo de las casas de bolsa, quienes están autorizadas para dicha actividad, esta autorización la otorga la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; las reglas las constituyen en primer término, la Ley del Mercado de Valores y las demás contempladas en el Capítulo II, de la presente investigación.

3. LEY DEL MERCADO DE VALORES

Dada la importancia que tiene el presente ordenamiento, iniciaremos su análisis con la exposición de motivos de la misma.

3.1 EXPOSICION DE MOTIVOS

El Mercado de Valores juega un papel esencial en el desarrollo de las naciones. La eficiencia con que los ahorros se generan en una economía son canalizados al financiamiento de actividades productivas, indicador de la solidez del crecimiento de un país. México no es la excepción a este planteamiento, pues a pesar de la crisis económica que actualmente vivimos (1995), el Mercado Bursátil ha tenido un gran auge en los últimos años.

Los acontecimientos que enriquecen y perfeccionan el marco legal aplicable a la actividad bursátil, son de indiscutible trascendencia; forman pieza fundamental en el proceso de actualización y modernización del sistema financiero mexicano, en el cual se persigue crear condiciones de ahorro e inversión, necesarias para el crecimiento a mediano y largo plazo en congruencia con la política económica general.

Para este ejercicio de renovación, el Derecho es especialmente necesario, ya que a través de la ley, busca la protección del interés público de forma acorde a las necesidades sociales. Un ejemplo, es la Ley del Mercado de Valores, promulgada como ya se ha señalado, en el diario oficial el 2 de enero de 1975.⁸⁸

Anteriormente a esta publicación, el régimen jurídico en materia bursátil, resultaba insuficiente y disperso, pues estaba integrado por ordenamientos y disposiciones expedidas a lo largo de muchos años.

La evolución de la actividad bursátil, requería subsanar todas las omisiones y deficiencias de carácter jurídico, por lo que el 26 de diciembre de 1974, se da a conocer la Exposición de Motivos de la citada ley.⁸⁹

La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, reconoce que el sistema financiero mexicano mostraba un importante desarrollo, dado principalmente a través de las instituciones de crédito. También hace referencia a que el mercado mexicano era de crecimiento reducido y raquítico, comparado con algunos mercados de Europa, y concluye con la necesidad de corregir la debilidad en que se encontraba el mercado, para lo que el primer paso sería contar con normas jurídicas claras y uniformes.

De los puntos más sobresalientes de dicha exposición, he considerado los que se presentan en las siguientes líneas:

"Se ha previsto la existencia, desarrollo y control de un mercado de valores integral, en el que se efectúen tanto operaciones en bolsa como fuera de ella. Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un 'mercado perfecto', en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones.

88 Diario Oficial del 2 de enero de 1975; México.

89 Diario de los Debates de la Cámara de Diputados del Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. Iniciativa de Ley del Mercado de Valores: ob. cit.

La participación bancaria en el mercado de valores presenta diversos aspectos a considerar, porque las instituciones de crédito vienen desempeñando múltiples papeles dentro de dicho mercado, al actuar como inversionistas por cuenta propia, colocadores, fiduciarios, mandatarios, comisionistas, corredores, custodios y administradores de títulos.

Se mantienen las facultades con que actualmente cuentan las instituciones de crédito para realizar operaciones con valores, sujetando estas últimas al requisito de que, como regla general, se lleven a cabo a través de agentes de valores".⁹⁰

No existe duda de que el mundo se transforma, y definitivamente, el hombre no puede permanecer inmóvil ante esta situación, debe adecuar sus normas y conductas a las circunstancias presentes. Con el fin de fortalecer esta idea, el Lic. Luis Miguel Moreno Gómez, nos da como referencia una frase de la antigüedad, de valioso contenido: "Nada es permanente, excepto el cambio".⁹¹

4. CONCEPTOS FUNDAMENTALES

El marco legal del mercado de valores, gira alrededor de tres instituciones fundamentales que son: valores, oferta e intermediación. A continuación, analizaremos cada uno de estos conceptos.

90 *Ibidem*, 19,20 y 21.

91 Adiciones y Reformas a la Ley del Mercado de Valores 1993: *op. cit.*, pág. 4.

4.1 DEFINICION DE VALOR

La palabra 'valor' tiene varios significados, pero definitivamente no existe una definición que contemple todos los fenómenos que se pueden identificar con los valores, pero desde un punto de vista muy general, podemos considerar que es la estimación o el precio que se otorga a algo o " ...el grado de utilidad o aptitud de un bien para ser un satisfactor. Se puede entender desde valor subjetivo (para cada quien diverso, respecto al mismo bien), hasta valor en libros o precio (que es idéntico para todos)".⁹²

En Derecho Mercantil, al hablar de valor, se sobreentiende la idea de documentos que son portadores de valor o representativos de él, pues tienen incorporados derechos, en la mayoría de los casos de índole económico, pero también pueden ser de índole corporativo.

Sin embargo, el concepto 'valor' es un vocablo que se utiliza casi exclusivamente para los documentos que son negociados en el ámbito bursátil.

El artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores, los define de la siguiente manera: "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores".⁹³

Del artículo anterior, se desprende que para poder considerar un título de crédito como valor, se requiere que sea objeto de oferta pública o intermediación en el mercado, además deben otorgar a sus titulares algún derecho, como el derecho de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas jurídico-colectivas; el caso típico es la acción.

92 Cortina Ortega, Gonzalo. *Prontuario Bursátil y Financiero*; ob. cit., pág. 153.

93 *Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores*; ob. cit., pág. 522.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 11 de la L.M.V., "Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la Sección de Valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la Sección Especial".⁹⁴

4.2. OFERTA PUBLICA

Oferta, proviene del latín offerre, ofrecer. "En términos generales, promesa que se hace de dar, cumplir o ejecutar una cosa. Alude también a la presentación de bienes o mercancías para su venta".⁹⁵

Desde el punto de vista jurídico, oferta es la proposición de persona a persona para contratar bajo ciertas condiciones.

El concepto de oferta implica una declaración unilateral de voluntad, de la que se desprenden las condiciones mínimas para la celebración de un contrato.

Los valores con los que se opera en el mercado, son objeto de oferta pública o de intermediación. En cuanto a la oferta pública, la doctrina ha establecido determinados parámetros para que sea reconocida como propuesta de contrato. En este sentido la oferta debe ser seria, definitiva, completa, comunicada en la forma debida y con plazo mínimo de vigencia.

Se puede considerar que una oferta es seria, cuando se hace con la finalidad de obligarse y realizar un contrato que se perfeccione con la aceptación.

Si las condiciones para contratar están especificadas, de tal manera que cualquier persona que cumpla con los requisitos pueda perfeccionar el contrato, se considera una oferta definitiva.

⁹⁴ *Ibíd.*, pág. 524.

⁹⁵ *Diccionario Jurídico Mexicano. Instituto de Investigaciones Jurídicas. U.N.A.M.: ob. cit., pág. 2265.*

Será una oferta completa, cuando haya sido autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y se conozcan los términos y condiciones en que se debe llevar a cabo. Será comunicada debidamente cuando se haga a persona indeterminada o por medio de comunicación masiva, es decir, periódico, radio, televisión, etc. Por último, el plazo mínimo de vigencia implica un lapso mínimo a efecto de que el destinatario pueda tener conocimiento de la oferta, a reserva de que la acepte o rechace.

En materia bursátil, la Ley del Mercado de Valores, la define de la siguiente manera: "Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente.

La Comisión Nacional de Valores* podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se formulen".⁹⁶

A dicha oferta pública le son aplicables los artículos 1804 al 1808 y 1860 del Código Civil vigente, que establecen la obligación del oferente de mantener su oferta durante el plazo que haya fijado y si no existe éste y la oferta se hace a persona presente, quedará desligado si la aceptación no es inmediata, en caso de que estuviera ausente, quedará ligado durante tres días más el tiempo necesario para el correo público.⁹⁷

La Ley del Mercado de Valores hace hincapié al calificar como valores a los documentos 'materia de oferta pública o de intermediación' lo que implica que las otras formas para colocar valores sea la oferta privada y la subasta. La naturaleza de la oferta privada no difiere de la oferta pública, pero calificarlas en una u otra categoría depende de la determinación o indeterminación de los sujetos a que va dirigida y del medio de transmisión que se utilice. En el mercado de valores, los valores emitidos o garantizados por los bancos normalmente se colocan a través de la oferta privada.

⁹⁶ Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit. pág. 522.

⁹⁷ Código de Comercio para el Distrito Federal; Porrúa; 62 Ed. Actualizada; 1993; México; págs. 327 y 335.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La subasta de valores es la venta pública de valores hecha al mejor postor.

En nuestro país los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subasta que organiza el Banco de México, con la característica de que únicamente pueden acudir como compradores los intermediarios autorizados como son: casas de bolsa, bancos o los llamados inversionistas institucionales (instituciones de seguros, fianzas y sociedades de inversión del país).

4.3 INTERMEDIACION

De acuerdo al concepto que nos ofrece el Diccionario Jurídico, la palabra intermediación deriva del latín intermedius: que está en medio.

"En derecho mercantil, procedimiento conforme al cual se enlaza la circulación de satisfactores entre productores y consumidores; el poner en contacto a dos o más partes para la celebración de un negocio sin ser agente, dependiente o representante de ninguna de ellas".⁹⁸

En los términos del artículo 4º de la L.M.V., "Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de :

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública, y
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros".⁹⁹

98 Diccionario Jurídico Mexicano. Instituto de Investigaciones Jurídicas. U.N.A.M.; ob. cit., pág. 1789.

99 Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores; ob. cit. pág. 522.

El Código de Comercio vigente nos indica en su artículo 273: "El mandato aplicado a actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil. Es comitente el que confiere comisión mercantil, y comisionista el que la desempeña"¹⁰⁰. En virtud de que este ordenamiento no define al mandato, recurrimos al Código Civil en su artículo 2546, según el cual "El mandato es un contrato por el que el mandatario se obliga a ejecutar por cuenta del mandante los actos jurídicos que éste le encarga "¹⁰¹.

Consecuentemente, la comisión mercantil será un acto por el cual el comisionista se obliga a ejecutar por cuenta del comitente, actos concretos de naturaleza jurídico-mercantil que éste le encomiende. Comisionista es la persona que desempeña una comisión y puede actuar por cuenta y a nombre del mandante o por cuenta del mandante y a nombre propio.

En el mercado de valores, los inversionistas (personas físicas o jurídico-colectivas) ofrecen sus excedentes monetarios a instituciones y empresas que demandan esos recursos, a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista es elemento de suma importancia para el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporcionan. Los intermediarios tienen como función poner en contacto a oferentes y demandantes, ya que estos últimos no deben realizar sus transacciones directamente, sino a través de agentes especiales del mercado bursátil, que son personas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), bajo la reglamentación indicada por la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento Interior de la Bolsa.

En un principio la función de intermediación, se desempeñaba por agentes de valores personas físicas, pero con la finalidad de obtener mayor seguridad y eficiencia y promover al mismo tiempo el crecimiento del mercado, la ley promueve los agentes de valores constituidos como sociedades anónimas y elimina la posibilidad de autorizar a agentes personas físicas.

100 Código de Comercio; ob. cit., pág. 15.

101 Código Civil para el Distrito Federal; ob. cit. pág. 442.

Las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles tienen función de intermediación en el mercado de valores, lo que implica ejecutar una comisión mercantil, pues actúan por cuenta de la clientela en la celebración de operaciones. Al celebrar operaciones en la Bolsa, lo hacen en nombre propio pero por cuenta de la clientela, pero si actúan como representantes, como puede ser una colocación de valores, lo hacen por cuenta y a nombre del mandante.

Con fundamento en el artículo 12 de la L.M.V., "La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios" 102; previa satisfacción de los requisitos del artículo 17 del mismo ordenamiento, como son entre otros:

- Estar constituidas como sociedades anónimas y ser casa de bolsa o especialista bursátil.
- Tener en su consejo de administración personas con solvencia moral a juicio de la Comisión; directivos y apoderados, que satisfagan a juicio de la misma Comisión requisitos como: ser de nacionalidad mexicana o inmigrado, tener solvencia económica, capacidad técnica y administrativa; garantizar su manejo mediante fianza con las características que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como abstenerse de realizar las actividades que la citada Comisión declare incompatibles para las funciones de los intermediarios.
- Presentar un programa general de funcionamiento.
- Participar en el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

102 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores; Delma; 4a. Ed.; 1995; México; págs. 363 a 366.
Reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores publicadas en el Diario Oficial del 15 de febrero de 1995.

La intermediación en el mercado de valores implica definitivamente, un acercamiento entre oferentes y demandantes, y debido a que este encuentro se realiza por personas distintas a quienes serán sujetos en el negocio jurídico, el contrato de comisión mercantil, es el que regula primordialmente la actividad bursátil, por lo tanto, podemos considerar aplicable la legislación mercantil a este rubro.

Sin embargo, siguiendo el criterio de Igarúa Araiza, "En esta actividad, el agente no pone en contacto a las partes, no comunica a oferentes y demandantes, sino que solamente formula las ofertas de compra y venta o acepta las que se hagan por otros agentes para cumplir con las órdenes de su clientela".¹⁰³

El intermediario actúa en nombre propio, pues está obligado en los términos del artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, a respetar el secreto bursátil, el que implica que los intermediarios pueden informar acerca de las operaciones, únicamente a los titulares del contrato en cuestión, a sus representantes legales, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o a las autoridades judiciales, lo que se traduce en una garantía para los clientes, toda vez que las operaciones que indiquen, no serán del conocimiento de personas extrañas a ellos, tal como se desprende del siguiente precepto:

Art. 25.- "Las casas de bolsa no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir en ellas".¹⁰⁴

El secreto desde el punto de vista profesional, es de gran importancia, razón por la que considero hacer una especial referencia al mismo. La palabra secreto deriva del vocablo Sertum, que es una palabra latina derivada del verbo secernere, cuyo significado es segregar, separar, apartar.

103 Igarúa Araiza. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; ob. cit., pág. 154.
104 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., pág. 376.

Y al respecto, entre las valiosas aportaciones para el Derecho contamos con la opinión del Dr. Miguel Acosta Romero, quien afirma: "El secreto viene a ser una conducta que puede tipificarse de la siguiente manera:

1. La existencia de ciertos hechos, circunstancias, documentos o situaciones.

2. El conocimiento que de ellos tiene uno o varios individuos.

3. Es obligación que tienen esos individuos, de no transmitir ese conocimiento a terceros, fuera de los casos señalados por la ley".¹⁰⁵

El secreto es una regla de orden público, protege las cuestiones privadas de los inversionistas, en función de la confianza que depositen en los agentes de valores: las casas de bolsa.

"El secreto profesional está basado, en primer lugar, en la ética profesional de quien conoce esos hechos y, en segundo, en las reglas de orden público que establece la sociedad, para proteger la vida privada, o la seguridad jurídica de las personas que han puesto en conocimiento de los profesionistas, esos hechos o datos".¹⁰⁶

En cuanto a las operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, adicionalmente a los bancos, se facultó a las Casas de Bolsa para realizar este tipo de operaciones, a partir de la emisión de la Circular 10-163 (diciembre de 1992) de la Comisión Nacional de Valores, y que en términos de la misma expresa:

"Primera.- Para los efectos de las presentes disposiciones, se entiende por operaciones por cuenta propia:

1. Aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa compra o vende por sí misma valores de renta variable, a través de la bolsa de valores, con el objeto de facilitar su colocación o coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los títulos, incluyendo ventas en corto.

¹⁰⁵ Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario: Porrúa; 5a. Ed.: 1995: México; pág. 319
¹⁰⁶ *Ibidem*, pág. 320.

2. Aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa compra o vende por sí misma valores de renta variable, de o a la posición de su clientela, a través de la Bolsa de Valores, con el objeto de proveer de liquidez al mercado y facilitar el intercambio de los títulos entre los inversionistas (en adelante denominadas operaciones de autoentrada).

3. Aquellas operaciones de compraventa de valores de renta variable que una casa de bolsa lleve a cabo por sí misma con financiamiento de instituciones de crédito.

Adicionalmente, se entiende por valores de renta variable a las acciones, inclusive los títulos fiduciarios que las representan, los certificados de aportación patrimonial, las obligaciones convertibles en acciones y los títulos opcionales inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la bolsa de valores".¹⁰⁷

Los valores constituyen el objeto de la intermediación bursátil, por lo tanto, lo son del mercado de valores.

La administración de carteras, (individuales o colectivas), es una actividad que cotidianamente realizan los bancos e intermediarios bursátiles, a través del manejo de cuentas derivadas de mandatos, comisiones o fideicomisos.

107 Comisión Nacional de Valores. (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores) Circular 10-163; 1992; México.

5. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios, es la institución de carácter público, cuya función primordial es mantener un control y registro de los valores e intermediarios que participan en el mercado. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, está a cargo de su organización y administración de acuerdo con las Reglas del Registro publicadas en el Diario Oficial de fecha 13 de abril de 1993.

El Registro está integrado por tres secciones:

La de Valores, la de Intermediarios y la Especial.

De Valores. Aquí se inscriben los valores de empresas mexicanas, que pretenden colocarse en el mercado de valores mexicano, a través de la Oferta Pública.

De Intermediarios. En esta sección, se inscriben las sociedades que pretenden realizar actividades de intermediación en el mercado de valores. "La inscripción en esta sección les da la calidad de Casa de Bolsa o Especialista Bursátil". 108

La Sección Especial. Es la que está destinada para la inscripción de los valores de empresas mexicanas, que pretenden colocarse en el mercado de valores extranjero.

La importancia del Registro, radica en que se requiere la inscripción en el mismo (en sus secciones correspondientes), tanto de los documentos que puedan ser materia de oferta pública como de intermediación en el mercado de valores.

108 Inducción al Mercado de Valores. Instituto de Capacitación Especializada. 1995. México.

6. SUJETOS DE LA RELACION JURIDICO BURSATIL

En el Mercado de Valores concurren diversos elementos, factores y procedimientos, mismos que como ya se ha mencionado, intervienen o se aplican normándose por un marco legal que procura un desarrollo transparente para garantizar los intereses del público inversionista y lograr como consecuencia, que éste continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir positivamente al desarrollo económico nacional.

Las entidades que integran el organigrama del Mercado son diversas, todas desempeñan funciones importantes, sin embargo, en el esquema esencial de operación, destaca la participación de los emisores, los inversionistas y los intermediarios.

6.1 EMISORES

Son emisores, las empresas industriales, comerciales o de servicios dentro de las que se incluyen a las instituciones del sistema financiero, las agrupaciones financieras, y al Gobierno Federal, cuyos valores son materia de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios por ser objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

"Los EMISORES son el sector demandante de recursos financieros en este mercado. La demanda se realiza a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades que quiere cubrir el emisor".¹⁰⁹

¹⁰⁹ Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; ob. cit., pág. 51.

Para obtener la inscripción en el Registro ya citado, la LMV, establece en su artículo 14:

"Para obtener, y en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores*, los requisitos siguientes:

- I. Que exista solicitud del emisor;
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado;
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora;
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez;
- V. Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto de la Comisión Nacional de Valores*, expedirá disposiciones de carácter general..." 110

La liquidez, en el sentido a que hace referencia la fracción IV del artículo anteriormente citado, es la posición en efectivo de una empresa (emisor), la cual le permite el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo y le brinda la oportunidad de invertir en el momento que se considere oportuno.

Ahora bien, cuando los valores son emitidos por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, así como por las organizaciones auxiliares de crédito y las sociedades de inversión, será suficiente para su inscripción, la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Adicionalmente a esta excepción, se encuentran los documentos representativos del pasivo de instituciones de crédito, o que a juicio del Banco de México, sean susceptibles de amplia circulación.

110 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores, *op. cit.*, págs. 352 y 353.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De acuerdo al artículo 71 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (R.I.B.M.V), "La solicitud de inscripción de valores en Bolsa deberá ser solicitada formalmente por la emisora, mediante solicitud firmada por su representante legítimo, la que se presentará por duplicado acompañada con la siguiente documentación:

I. Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión, en el cual conste que los valores relativos se encuentran inscritos en el Registro o,

II. En su defecto, copia de la solicitud presentada ante la Comisión para obtener dicho registro, con una copia de toda la documentación que se hubiere acompañado para ese fin.

III. Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso.

IV. Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el Consejo, con carácter general.

V. En caso de solicitudes de Papel Comercial, sólo será necesario acompañar a la documentación mencionada en la fracción I de este Artículo, copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores* para esos efectos, en el que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora. Si en la opinión de la Institución Calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en Bolsa. Asimismo deberá adjuntarse el formato de aviso de Oferta Pública de suscripción o venta de los títulos".¹¹¹

¹¹¹ Reglamento Interior General. Bolsa Mexicana de Valores; Dirección Jurídica; febrero; 1995; México; pág. 24.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La presencia de estos emisores (empresas) en el progreso no solo de nuestro país, sino a nivel mundial, es un elemento clave para el éxito, pues la propiedad fragmentada entre miles de inversionistas, representa la concentración de fuerzas económicas.

Los inversionistas, son personas físicas, jurídico-colectivas u organismos sin personalidad jurídica como: cajas de ahorro, fondos de pensiones, jubilaciones y fideicomisos, que al tener excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas que demandan estos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista es un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporcionan.

6.2 INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES

Como recordamos, los intermediarios ponen en contacto a oferentes y demandantes, debido a que estos últimos no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil. Este tipo de operaciones están reservadas para ser ejecutadas por instituciones autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), bajo la reglamentación indicada por la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento Interior de la Bolsa.

El Agente de Valores es la figura del intermediario en operaciones bursátiles; en México es conocido como Casa de Bolsa o Especialista Bursátil, en otros lugares se le denomina: agentes de cambio, corredor de bolsa, 'stockbroker's, etc.

Una Casa de Bolsa, es el intermediario, persona moral, autorizada para llevar a cabo operaciones bursátiles, constituida como sociedad anónima de capital variable (S.A de C.V); sus actividades se encuentran establecidas en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, a saber:

- I. Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores;
- II. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden;
- III. Prestar asesoría en materia de valores;
- IV. Con sujeción a lo dispuesto por el Banco de México:
 - a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias;
 - b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores o garantía de éstos;
 - c) Celebrar reportos y préstamos sobre valores;
 - d) Actuar como fiduciarios en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias, sin que sea aplicable en este caso el primer párrafo del artículo 350 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito;
- V. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:
 - a) Realizar operaciones por cuenta propia;
 - b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores;
 - c) Realizar inversiones con cargo a su capital global;
 - d) Realizar operaciones con valores, en los términos previstos en esta ley, con sus accionistas, miembros del consejo de administración, directivos y empleados.
 - e) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito;
 - f) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa, que señale la propia Comisión.
 - g) Actuar como especialistas bursátiles;
- VI. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la presente ley;
- VII. Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad;

- VIII. Adquirir las acciones representativas de su capital social;**
IX. Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior;
X. Emitir obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a títulos representativos de su capital social, computables dentro de su capital global;
XI. Las análogas o complementarias de las anteriores, que le sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.¹¹²

El agente de valores se ha visto obligado a la creación de una sofisticada red de servicios de comercialización, de información y de asesoría, con el fin primordial de satisfacer las necesidades derivadas del dinamismo del mercado. Entre las principales funciones que desempeña una casa de bolsa tenemos por ejemplo:

- **Proporcionar asesoría bursátil y financiera.**
- **Ser intermediario en operaciones de compra venta de títulos-valor.**
- **Recibir fondos por concepto de operaciones con valores.**
- **Recibir créditos o préstamos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para la realización de actividades propias de su función.**
- **Asesorar a inversionistas para integrar 'carteras' de inversión y en la toma de decisiones relacionadas.**
- **Brindar servicio de custodia y administración de valores, a través de Institución para Depósito de Valores (INDEVAL).**

¹¹² Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., ; págs. 371 a 373.
Reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores publicadas en el Diario Oficial del 15 de febrero de 1995.

Entre las prohibiciones de una casa de bolsa se encuentran: concertar operaciones fuera del Salón de Remates y del horario señalado y, cobrar menor o mayor cantidad de la que corresponda o renunciar al derecho de cobro de la cantidad estipulada.

Definitivamente, las casas de bolsa como instituciones estructuradas, han ayudado a la formación de un mercado de valores eficiente, simultáneo al desarrollo de ellas mismas. En la actualidad las casas de bolsa han elevado su eficiencia hasta el grado de superar lo que realizaron los Agentes de Valores Personas Físicas. Este desarrollo ha permitido mejorar:

1. La capacidad de servicio
2. La protección del interés del público
3. La eficiencia técnica
4. La transparencia en las operaciones

En opinión del Dr. Acosta Romero, "Las casas de bolsa vienen a representar una institución profesional que maneja las técnicas de la oferta de valores en el mercado de los mismos, que cada día tiene más complejidad, intensidad y masificación..."¹¹³

A partir de las reformas a la Ley del Mercado de Valores de fecha 4 de enero de 1990, se adiciona como categoría de intermediarios en el mercado la figura del Especialista Bursátil, actividad que pueden desarrollar las casas de bolsa que cuenten con autorización para actuar como especialista bursátil, respecto de un determinado valor o bien.

113 Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario; ob. cit., pág. 930.

En los términos del artículo 22 bis de la LMV, el especialista bursátil es un intermediario que actúa por cuenta propia y puede celebrar operaciones con los valores sobre los que se encuentra registrado como Especialista. Al igual que las casas de bolsa, los especialistas pueden recibir préstamos o créditos; mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en instituciones autorizadas; realizar operaciones con cargo a su capital global así como invertir en sociedades que les presten servicios auxiliares o complementarios.

Sin embargo, "Los especialistas bursátiles deberán abstenerse de realizar las siguientes actividades:

I. Realizar operaciones respecto de los valores que manejen con total carácter, con los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes y factores del emisor de tales valores;

II. Realizar operaciones con valores con sus accionistas;

III. Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén obligados a operar en el mercado, de acuerdo con las disposiciones de carácter general expedidas por la Comisión Nacional de Valores* o el reglamento interior general de la bolsa de valores correspondiente". (Art. 22 Bis-1) 114

7. INSTITUCIONES DE REGULACION Y VIGILANCIA

7.1 SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Como recordamos, todas las instituciones que en conjunto forman el Sistema Financiero Mexicano, se encargan en forma profesional de captar recursos (dinero) del público, con el fin de financiar a las personas que funcionan en las diversas ramas económicas.

114 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., págs. 374 y 375.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.), es el organismo del gobierno federal que representa la máxima autoridad dentro del sistema financiero, y le corresponde específicamente en materia de mercado de valores las siguientes actividades:

a) En los términos del artículo 8º de la LMV, "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de esta ley, y para, mediante disposiciones de carácter general, proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma".¹¹⁵

b) De acuerdo al artículo 17 fracc. I del mismo ordenamiento, la S.H.C.P. autoriza el capital de las casas de bolsa en los siguientes términos: "Las sociedades que pretendan ser inscritas en la Sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir los requisitos siguientes:

I. Estar constituidas como sociedades anónimas y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión casa de bolsa o especialista bursátil, según sea el caso, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores*, mediante disposiciones de carácter general, lo que corresponderá a la citada Comisión tratándose de los especialistas bursátiles".¹¹⁶

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar la fusión de dos o más casas de bolsa (Art. 17 fracc.VIII L.M.V.) y los grupos financieros en los que estas intermediarias actúen como controladoras (Art. 18, LMV).

115 *Ibidem*, pág. 349.

116 *Ibidem*, pág. 363.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

c) Adicionalmente corresponde a la S.H.C.P., previa opinión de la Comisión Nacional de Valores*, presentar la petición para perseguir los delitos cometidos por los administradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público de una casa de bolsa. Ejemplos de estos delitos son: disponer intencionalmente de los fondos o valores, efectuar oferta pública con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, omitir registros que alteren las operaciones, proporcionar datos falsos en la contabilidad, difusión de información privilegiada, etc.

7.2 BANCO DE MEXICO

Independientemente de que ya ha sido referido el Banco de México en la presente investigación (Cap. II, Inciso 12), se optó por expresar de forma breve lo que al mismo corresponde.

El Banco de México (Banxico), es el organismo autónomo que funge como banca central, es el encargado de aplicar la política monetaria y de tipo de cambio de nuestro país.

Sus facultades relacionadas con el Mercado de Valores son:

- Emitir opinión sobre la posible circulación dentro del Mercado de Valores de los títulos emitidos o garantizados por instituciones de crédito a efecto de obtener inscripción en la sección de Valores del Registro de Valores e Intermediarios.

- Emitir disposiciones de carácter general, relativas a créditos o préstamos otorgados en el Mercado de Valores, así como a operaciones fiduciarias y de reporto.

- Designar a dos representantes de la junta de gobierno de la Comisión Nacional de Valores.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Relacionado con el conjunto de facultades que han sido expresadas, tenemos como objetivo central de Banxico: "Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que se procurará la estabilidad del poder adquisitivo y se regulará la estabilidad del peso frente al dólar".
117

Como atribución exclusiva de Banxico, está determinar el monto y manejo de su propio crédito, sólo otorgará crédito al Gobierno Federal, a los Bancos y a otros Bancos del exterior, a organismos de cooperación internacionales y a los fondos de protección del ahorro y de apoyo al mercado de valores.

La autonomía del Banco de México y sus funciones, se definieron nuevamente por la Ley publicada en el Diario Oficial del 23 de diciembre de 1993, en la que adicionalmente a sus funciones tradicionales, hace énfasis en su capacidad para evitar desequilibrios económicos y procurar la estabilización de la inflación.

En relación a esta última reforma, el maestro Acosta Romero, opina: "La Ley, en busca de la mayor autonomía del banco central, cambió su estructura, pues ya no es Sociedad Anónima ni tampoco organismo público descentralizado; pero el legislador llegó tan lejos que realmente lo que creó es algo indefinido y que me atrevería calificar de proteico, puesto que simplemente señala que el Banco de México: es una persona jurídica de derecho público, lo cual deja en la indefinición qué tipo de persona jurídica sea y los perfiles quedan muy vagos".¹¹⁸

117 Inducción al Mercado de Valores; Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; ob. cit., pág. 8.

118 Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario; ob. cit., pág. 248.

7.3 COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Por iniciativa de ley de fecha 10 de abril de 1995, se somete a consideración de la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, la consolidación en un solo órgano desconcentrado, las funciones que corresponden a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores. Dicha iniciativa es publicada y aprobada por el Congreso de los Estados Unidos Mexicanos el 28 de abril de 1995, quedando como **Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

Entre los diversos motivos del Ejecutivo para la creación de la nueva Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en vigor a partir del 1º de mayo de 1995), tenemos:

"En virtud de los procesos de reformas de integración a nivel mundial que nuestra economía ha vivido en los últimos años, se han aplicado diversas medidas con el objeto de desarrollar un sistema financiero más eficiente y competitivo, capaz de responder de mejor manera a las necesidades de nuestro país.

Recientemente, algunos grupos financieros han sido afectados seriamente por sus propios administradores, lo cual derivó en intervenciones gerenciales por parte de las autoridades, a fin de restablecer su correcto funcionamiento y con ello proteger los intereses del público y del sistema financiero en su conjunto".¹¹⁹

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se crea como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y tiene por objeto supervisar y vigilar las entidades financieras, con el fin de procurar su estabilidad así como su correcto funcionamiento, además de fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, con el fin de proteger los intereses del público.

Para la consecución de su objeto, la Comisión se integra por: la Junta de Gobierno, la Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y las unidades administrativas que requiera.

119 Iniciativa de ley. Motivos. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; abril, 1995; México; págs. I a la III.

La autoridad máxima administrativa de la Comisión, será el Presidente de la misma, el cual será designado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Corresponde entre otras, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de acuerdo a lo establecido en el artículo 4º de la misma ley:

- Supervisar a las personas físicas y jurídico colectivas, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
- Dictar las normas de registros de operaciones aplicables a las entidades.
- Expedir las normas relativas a la información que deberán proporcionar las entidades.
- Definir los criterios a que se refiere al artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores, así como aquellos que son de aplicación general en el sector financiero, relativos a los actos y operaciones, considerados como contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros.
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- Actuar como conciliador y árbitro, proponer la designación de árbitros, en los conflictos originados de la contratación entre las entidades y su clientela.
- Imponer sanciones de tipo administrativo por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a su supervisión.

- Emitir las reglas a que deben sujetarse las casas de bolsa en la práctica de operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.

- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, incluyendo la certificación de inscripciones que consten en el mismo.¹²⁰

8. INSTITUCIONES DE SERVICIO

8.1 BOLSA DE VALORES

El término 'bolsa' tiene sin duda varios significados, en la materia que ahora nos ocupa, el mercado de valores, la bolsa se identifica, de acuerdo a los antecedentes citados al inicio del presente Capítulo, como un lugar determinado, que en un principio fue al aire libre, y posteriormente le fue asignado un local para la celebración de transacciones con valores.

La Bolsa de Valores, representa el centro operativo de dichos valores, es aquí en donde se concentran las operaciones bursátiles.

El Lic. Octavio Igartúa, nos comenta al respecto: "La idea económica de mercado, sirve para centrar adecuadamente la idea correspondiente de la bolsa, ya que tradicionalmente el mercado ha venido identificándose con el lugar donde se llevan a cabo operaciones de compra y venta sobre bienes"¹²¹. Como consecuencia de la inquietud del mismo Igartúa Araiza por perfeccionar esta idea, expresa lo siguiente:

¹²⁰ *Ibidem*, págs. 3 a la 7.

¹²¹ Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; ob. cit., pág. 224.

"Lo que termina de perfilar adecuadamente el concepto de bolsa es su idea institucional de establecimiento organizado. 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 institución misma".¹²²

La bolsa es un mercado especial, que se distingue de los demás por tener una serie de características, entre las que se encuentran: la organización corporativa, la presencia de comerciantes especializados, el tipo de negocios que en ella se realizan, la formación objetiva de los precios, denominados desde el punto de vista bursátil, 'cotización'.

La Bolsa es un centro financiero en donde los empresarios exponen y ofrecen públicamente sus títulos y los inversionistas los analizan, valorizan y los adquieren, convirtiéndose de alguna manera en 'parte' de la empresa.

La Bolsa Mexicana de Valores, es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable. "Para la operación de bolsas de valores se requiere concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores*". (Art. 30 LMV)
123

Entre los objetivos que la Bolsa se plantea, tenemos: facilitar la realización de operaciones de compra-venta, de valores emitidos por las empresas públicas o privadas, que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y así promover el desarrollo del mercado bursátil y ofrecer un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

122 Idem.

123 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores: ob. cit., pág. 387.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Para cumplir con los presentes objetivos, la ley dispone varias funciones para las bolsas y son los siguientes:

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

II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;

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

V. Certificar las cotizaciones en bolsa, y

VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores*". (Art. 29 LMV) 124

La Bolsa también vigila la conducta profesional de los Agentes y Operadores de piso, para que su desempeño sea conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil, cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales para ofrecer la seguridad que necesitan los inversionistas y promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

124 *Ibidem*, págs. 386 y 387.

125 Balmori Iglesias, Angela. Giorgana Frutos, Víctor M. *Apuntes de Derecho Bursátil*; ob. cit., pág. 120.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Para lograr sus objetivos, la Bolsa está comprometida a prestar sus servicios con alto sentido de responsabilidad. Actualmente, cuenta con nuevas instalaciones equipadas con la tecnología más avanzada para asegurar los máximos niveles de eficiencia en la operación bursátil.

Adicionalmente a sus oficinas administrativas e instituciones del medio, cuenta con el Salón de Remates y un Centro de Información Bursátil. El Salón de Remates, también conocido como Piso de Remates o simplemente Piso, es un recinto ubicado en las instalaciones de una bolsa de valores, el cual debe estar debidamente acondicionado, pues es la sede de la realización de las operaciones de compra-venta de títulos-valor, inscritos tanto en la bolsa, como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En el piso, existen diferentes tipos de monitores que ofrecen información relacionada con lo siguiente: precio de cotización por emisora, índices de precios y cotizaciones, acciones suspendidas, acciones con mayores cambios a la alza, acciones con mayores cambios a la baja, operaciones más representativas de renta fija por importe, horario de remate, tabla de lotes y pujas, etc.

La función económica de la bolsa es fundamental, toda vez que permite que las operaciones comerciales se realicen con mayor rapidez y regularidad, gracias al contacto personal de compradores y vendedores especializados en las operaciones que realizan.

8.2 INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES

Debido a las disposiciones señaladas por la Ley del Mercado de Valores en 1975, relativas a la necesidad de constituir un depósito centralizado de valores en nuestro país, y no permitir a los agentes de valores la tenencia física de los títulos y debido también a la gran dinámica bursátil registrada en el período comprendido de 1977 a 1980, se consideró oportuno crear un instrumento que fuera complementario a la infraestructura del Mercado Bursátil Mexicano, con el propósito de apoyar la operación de valores y hacerla segura y económica.

Fue el 28 de abril de 1978, cuando se constituyó legalmente el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), pero como un organismo gubernamental.

El 31 de diciembre de 1986, como consecuencia de la política del Gobierno Federal de desincorporación de entidades del sector público, se publicó en el diario oficial el acuerdo que señalaba las bases de disolución del organismo descentralizado INDEVAL, lo que provocó que el primero de octubre de 1987, fuera creada una nueva sociedad, denominada S.D. (Sociedad de Depósito) INDEVAL, S.A. de C.V., la que adoptó el carácter de organismo privado.

El objetivo principal de esta institución, es brindar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Es un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos a través de registros, sin que sea necesario trasladar físicamente los títulos.

Si consideramos que los valores se encuentran en un mismo lugar, faculta a la institución para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, además de administrar los valores por cuenta de los clientes.

Según lo dispuesto en el artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores, el objeto de las instituciones para el depósito de valores, es la prestación de:

I. El servicio de depósito de valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la presente ley, que reciban las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas.

II. La administración de los valores que se les entreguen en depósito,

III. El servicio de transferencia, compensación y liquidación en operaciones realizadas respecto de los valores materia de los depósitos en ellas constituidos.

IV. Adicionalmente las instituciones para el depósito de valores podrán:

- Intervenir en operaciones mediante las que se constituya caución bursátil, sobre los valores que les sean depositados,
- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones,
- Expedir certificados de los actos que realicen durante el ejercicio de sus funciones y
- Llevar a cabo las operaciones análogas y conexas previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.¹²⁵

125 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas; ob. cit., págs. 410 a 412.

Según lo dispuesto en el artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores, el objeto de las instituciones para el depósito de valores, es la prestación de:

I. El servicio de depósito de valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la presente ley, que reciban las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas.

II. La administración de los valores que se les entreguen en depósito,

III. El servicio de transferencia, compensación y liquidación en operaciones realizadas respecto de los valores materia de los depósitos en ellas constituidos.

IV. Adicionalmente las instituciones para el depósito de valores podrán:

- Intervenir en operaciones mediante las que se constituya caución bursátil, sobre los valores que les sean depositados,
- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones,
- Expedir certificados de los actos que realicen durante el ejercicio de sus funciones y
- Llevar a cabo las operaciones análogas y conexas previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.¹²⁵

125 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas; ob. cit., págs. 410 a 412.

8.3 EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

La figura de Calificadora de Valores, surge por primera vez en México, con motivo de la aparición el 20 de abril de 1989, de la Circular 10-118 de la C.N.V., mediante la cual se regula las emisiones de papel comercial.

La naturaleza de calificadora de valores, se debe entender como un procedimiento complementario, que tiende a facilitar la evaluación de los títulos que son materia de las operaciones en el mercado, y en general, a perfeccionar el funcionamiento del mismo. Se pretende con esta figura, dar precisión al marco normativo en cuanto a la información de los requisitos mínimos, relacionados con la calidad crediticia de las emisoras que dictaminan, estableciendo las causas de revocación de la autorización correspondiente.

Las solicitudes de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, debe acompañarse con el dictamen que emita la empresa calificadora autorizada por la Comisión, en el cual debe constar la existencia legal y la calidad crediticia del emisor o si de lo contrario, no tiene un grado adecuado de solvencia y liquidez. En este último caso, no será posible la inscripción de la emisión. Esto nos lleva a pensar que de la opinión de la calificadora, prácticamente depende la inscripción en el Registro.

En virtud del dinámico comportamiento del mercado y de que cada vez requiere de una mayor especialización, adicionalmente a las instituciones de servicio o apoyo que he citado, tenemos, la **Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB)**, que se constituyó con el fin de conjuntar los esfuerzos y aportaciones de las casas de bolsa y otras instituciones relacionadas con el medio, así como para fungir como órgano de representación gremial. Esta Asociación, nace en el año de 1993 como producto de la fusión entre la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, con motivo de incorporar la capacitación técnica bursátil, como un servicio más que brinda a su gremio.

El principal objetivo de la AMIB, es el desarrollo de estudios y trabajos, que permitan consolidar el mercado de valores, por convenir a la formación de un mercado organizado que contemple las distintas variedades de instrumentos y operaciones, así como responder a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la adecuada capacitación del personal de las instituciones bursátiles, transmitiendo la tecnología bursátil y sobre todo, motivando la investigación en esta área.

9. LA PROTECCION DE LOS INTERESES DEL PUBLICO INVERSIONISTA

Una de las consecuencias de la crisis de 1987, fue la reforma a la Ley del Mercado de Valores, para establecer el procedimiento arbitral para solucionar las controversias entre las casas de bolsa y sus clientes, mediante la intervención de árbitros particulares. También se constituyó un fondo de fideicomiso de apoyo preventivo con el fin de "...preservar la estabilidad financiera de las bolsas de valores y los intermediarios en el mercado de valores, así como para garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa con su clientela, proveniente de operaciones y servicios propios de su actividad profesional".¹²⁶

Las controversias consecuentes de la contratación entre una casa de bolsa y su clientela, deberán seguir los lineamientos del procedimiento que se establecen en el artículo 87 de la L.M.V., el cual, debido a su importancia, transcribo a continuación:

126 Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario; ob. cit. pág. 540.

"En caso de controversias entre una casa de bolsa y sus clientes con motivo de la contratación de servicios u operaciones, quedará a elección del inversionista acudir en vía de reclamación ante la Comisión Nacional de Valores*, previamente al ejercicio de la acción que proceda ante los tribunales competentes. Las casas de bolsa estarán obligadas, invariablemente, a acudir a la vía de reclamación antes de ejercitar cualquier acción procesal en contra de su clientela, salvo el caso de reconvencción. El procedimiento conciliatorio y el arbitraje previstos en este artículo se sujetarán a las reglas que a continuación se señalan:

I. El procedimiento conciliatorio en la vía de reclamación se deberá agotar, de conformidad con las reglas que a continuación se señalan:

a) El reclamante presentará mediante escrito por duplicado ante la Comisión Nacional de Valores*, su reclamación, precisando los actos u operaciones que impugna y las razones que tiene para hacerlo. Con la copia del escrito de reclamación se correrá traslado a la otra parte.

La Comisión Nacional de Valores* podrá solicitar que la reclamación sea aclarada, cuando se presente de manera vaga, general o confusa.

La presentación de la reclamación interrumpirá la prescripción a que se encuentran sujetas las acciones de carácter mercantil o civil que sean procedentes;

b) La otra parte, dentro del término de nueve días hábiles, contado a partir de aquel en que sea notificada, rendirá un informe por escrito y en duplicado a la Comisión Nacional de Valores*, en el que contestará en forma detallada todos y cada uno de los hechos a que se refiere la reclamación y que deberá ser suscrito en lo personal o por conducto de un representante legítimo.

La Comisión Nacional de Valores* podrá solicitar, cuando el informe no satisfaga lo dispuesto en el párrafo anterior, cumpla con el requisito de que se contesten en forma detallada todos y cada uno de los hechos reclamados.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La falta de informe cuando corresponda rendirlo al inversionista, se entenderá como no aceptación de la conciliación;

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

Si no comparece el inversionista reclamante, sin causa justificada se entenderá que no desea la conciliación y que es su voluntad no someter sus diferencias a juicio arbitral, siendo improcedente presentar nueva reclamación sobre el mismo caso;

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

e) En la junta de avenencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuera posible, la Comisión invitará a que voluntariamente y de común acuerdo designen para resolver su controversia a alguno de los árbitros que les proponga la Comisión, quedando a elección de las mismas que el juicio arbitral sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho".127

En el juicio arbitral en amigable composición, las partes y el árbitro determinan las cuestiones que son objeto del arbitraje. El árbitro propone a las partes las reglas para la substanciación del juicio las que deben ser aceptadas por ellas. Posteriormente el árbitro dictará resolución a verdad sabida y buena fe guardada.

El juicio arbitral en estricto derecho, se ajustará a las reglas que fijen las partes y a la aplicación supletoria del Código de Comercio, debiendo satisfacer todas las formalidades de un procedimiento judicial, en los términos de las fracciones III a X del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

127 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas. Ley del Mercado de Valores; ob. cit., págs. 423 a 427.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Los requisitos para ser designado árbitro son:

- I. "Ser ciudadano mexicano por nacimiento, en pleno ejercicio de sus derechos;**
- II. No tener menos de treinta y cinco años cumplidos el día de su designación;**
- III. Poseer título profesional, de licenciado en derecho, registrado ante la autoridad competente;**
- IV. Tener cuando menos cinco años de práctica legal en el mercado de valores;**
- V. Haber residido en el país durante los últimos tres años anteriores a su designación, y**
- VI. Gozar de buena reputación y de honorabilidad comprobada".¹²⁸**

Con el fin de ofrecer una mayor protección y confianza a los inversionistas, el artículo 89 de la L.M.V., indica que se debe establecer un Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, cuya finalidad es preservar la estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por los intermediarios bursátiles con sus clientes.

Indudablemente que la contratación bursátil, también representa un mayor grado de seguridad a las personas en general. Por disposición de la L.M.V., "Las operaciones que las casas de bolsa celebren con su clientela inversionista y por cuenta de la misma, se regirán por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil que al efecto celebren por escrito, salvo que, como consecuencia de lo dispuesto en ésta u otras leyes se establezca una forma de contratación distinta".¹²⁹

¹²⁸ *Ibidem*, pág. 427.

¹²⁹ *Ibidem*, pág. 131.

CAPITULO IV

EFFECTOS ECONOMICOS DEL MERCADO DE VALORES

Como se ha podido observar en el desarrollo de la presente investigación, el mundo de las inversiones, sin dejar de ser extraordinariamente interesante y dinámico, resulta ser complejo y muchas veces cansado; pero vigilar por la conservación e incremento del patrimonio, es algo que interesa a casi todo el mundo.

México se encuentra actualmente en un profundo proceso de transformación, ya que en el curso de la presente década, se ha modificado su estructura drásticamente en el ámbito político y económico. Ningún país que aspire al desarrollo de su economía y a elevar los niveles de vida de bienestar de su población, puede permanecer al margen de los cambios relativos a la tecnología, las formas de producción y consumo, así como al entorno internacional.

En la medida en que crece y se desarrolla una economía, su funcionamiento se vuelve más complejo, lo que requiere de una normatividad clara, sencilla, precisa, y sobre todo congruente con las demandas de salud, empleo, educación, etc. que presenta la población. Para satisfacer de la forma más conveniente este conjunto de necesidades, es indispensable recurrir a la inversión.

El Mercado de Valores, ha sufrido las consecuencias de las diferentes crisis económicas en nuestro país, y con base a las experiencias adquiridas en el pasado, ha modificado sus políticas para que sean congruentes con la realidad y poder continuar con su desarrollo. La experiencia ha demostrado que en el mediano y largo plazo, el mercado de valores ha resultado ser la alternativa de inversión más redituable para los ahorradores.

Don Manuel Robleda Gozález de Castilla, nos dice al respecto:

"No obstante, la madurez del gremio bursátil y la acertada aplicación de estrategias competitivas, han permitido que la Bolsa Mexicana de Valores, como institución, pueda demostrar un alto grado de solidez en cuanto a su función primordial, ofreciendo a los intermediarios e inversionistas amplia confiabilidad, transparencia y capacidad operativa".¹³⁰

Ahora bien, el mercado de valores influye de manera trascendente en el sano desarrollo económico nacional, pero fundamentalmente en una serie de rubros que en seguida se analizarán.

1. BIENES Y SERVICIOS

El hombre vive en constante estado de apetencia. Siente hambre, frío, sed, sueño, etc.; también ha tenido necesidad de asociarse y constituir de esta forma, una persona jurídico-colectiva, la cual también presenta determinados tipos de necesidades. En ambos casos, las personas buscan los medios que les permitan alcanzar un nivel económico superior y 'calmar' esas necesidades a través de bienes y servicios, es decir, satisfactorios.

Gracias a la inversión se pueden realizar verdaderas maravillas, como movilizar hombres, equipos y técnicas para responder a las demandas de bienes y servicios.

Generalmente, para obtener éxito en los objetivos que nos proponemos, existe un ingrediente fundamental: el trabajo, cuya remuneración, el salario, constituye el determinante más importante, para que las familias puedan satisfacer sus necesidades vitales (comida, vivienda, vestido, etc.) y ofrece la oportunidad a miles de personas de invertir, es decir, canalizar sus fondos excedentes a un fin determinado y obtener un beneficio a futuro. El dinero representa sólo un recurso, pues para que la inversión sea completa, se requiere además del esfuerzo económico, una buena concentración; esto facilitará el aprender a invertir y a vigilar nuestras inversiones.

¹³⁰ Informe Anual 1994. Bolsa Mexicana de Valores. 1994; México: pág. 13.

"La inversión financiera es el ahorro. El ahorro a su vez, es el no gasto. Pero si se gasta hoy, se necesita un rendimiento que compense el no-gasto".¹³¹

Independientemente de que ya han sido señalados los antecedentes, el concepto y el fundamento legal del mercado de valores, resulta complementaria una breve explicación del funcionamiento del mismo; el mercado opera generalmente, de acuerdo al siguiente proceso:

1. La colocación de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento;
2. La colocación de los valores entre el público inversionista a través de los intermediarios autorizados (mercado primario);
3. La obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o negociaciones ulteriores (mercado secundario).¹³²

En el nivel económico, el mercado primario es el más importante; se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente la venta de valores cuyo pago ingresará directamente como recurso fresco a la empresa emisora.

"La colocación primaria de los valores se efectúa por la venta inicial de los mismos por el emisor al área de financiamiento corporativo de la casa de bolsa que apoyó a dicha empresa en los trámites de autorización del instrumento ante la CNV* y la BMV".¹³³

El mercado secundario, es el más conocido, pues es el mercado diario. Está integrado por el conjunto de operaciones de compra-venta de valores que todos los días se realizan. Aquí no intervienen las empresas emisoras, "...un inversionista puede vender algunos de sus valores, y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o puede vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía".¹³⁴

¹³¹ Heyman, Timothy. Inversión Contra Inflación; ob. cit., pág. 27.

¹³² Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. A.C.; ob. cit., pág. 17.

¹³³ Idem.

¹³⁴ Idem.

* Actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el caso de los bancos (que no operan directamente en el piso de remates), han logrado incluir en su operación la intermediación de algunos instrumentos negociables en la bolsa, esto es, mediante el manejo de fondos de inversión y de cuentas maestras.

Las inversiones, se ven directamente afectadas por la situación económica nacional, pues así como se presentan épocas de prosperidad, también las hay de derrumbamiento, en donde la producción y la ocupación descienden, ocasionando lógicamente el desempleo. Una vez que el problema ha llegado al fondo, se inicia el proceso de recuperación, éste puede ser lento o rápido, deficiente o lo suficientemente fuerte para producir un nuevo auge. Esto es lo que se conoce como ciclo económico.

La inflación por ejemplo, es un fenómeno que se ha venido experimentando en forma acentuada en México; consiste en una descompensación monetaria ocasionada por un crecimiento mayor de los medios de pago en relación al crecimiento de la producción de bienes y servicios que los respaldan, o dicho de otra forma, es el período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo, esto puede ser ocasionado por el exceso de dinero circulante incrementando los medios de compra y no los de producción, o por falta de balance entre la oferta y la demanda, que repercute en los precios.

La inflación constituye un factor negativo que dificulta la planeación y el control de los negocios, y se entorpece como consecuencia, el desenvolvimiento de la economía. También la inflación tiende a mermar la confianza de la comunidad.

"La base para poder preservar y aumentar el capital a través del tiempo, absorbiendo el efecto negativo de la inflación, es la capacidad y habilidad para poder anticipar los cambios, su momento y dirección en el medio económico y social".¹³⁵

135 Marmolejo González, Martín. Inversiones: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.; 5a. Ed.; 1987; México; pág. 82.

2. PRODUCCION

Las empresas, que se encuentran íntimamente ligadas a la producción de los bienes y servicios, se desenvuelven en un marco general que es la economía, dentro del cual generan la mayor parte de sus ingresos. Lógicamente si la economía atraviesa por un período de contracción en su crecimiento, las oportunidades de igual forma se contraen, y las empresas reducen su valor contable y sus utilidades. Este gran impacto, se ve reflejado entre el público inversionista, el que debe determinar sus objetivos, en función de sus necesidades y posibilidades.

Actualmente, México atraviesa por un serio problema económico, que irremediablemente afecta los niveles de vida de la población. Según palabras del actual Presidente de la República, Ernesto Zedillo Ponce de León, este problema "...proviene principalmente de un considerable déficit en la cuenta corriente acumulado durante varios años y financiado por capital privado de corto plazo. Ese déficit derivó de una alta vulnerabilidad de nuestra economía; el problema se agudizó en especial, ante el pronunciado ascenso de las tasas de interés externas y ante la zozobra causada por algunos sucesos políticos y de violencia que sufrió nuestro país durante 1994". 136

El Programa económico que se había diseñado para 1995, se proponía reducir paulatinamente esta vulnerabilidad (susceptible al cambio), para ajustar de forma gradual el déficit y recobrar la confianza de los inversionistas, pero los acontecimientos políticos precipitaron la salida de capitales, razón que no hizo posible sostener la recuperación paulatina; el resultado, ya lo conocemos: la devaluación de nuestra moneda.

136 El Mercado de Valores. Revista Editada por Nacional Financiera; No. 2; febrero, 1995; México; pág. 3.

En términos generales, esto significa una baja de ingresos reales de los trabajadores tanto del campo como de la ciudad, lo que puede recuperarse en forma gradual si el crecimiento económico es firme y sólido.

Ante esta situación, surgió la necesidad de crear un Programa Económico de Emergencia para 1995, el que consta de tres objetivos fundamentales:

1. Restaurar la confianza de los inversionistas
2. Convertir la devaluación del peso en una ventaja para la economía mexicana a mediano plazo y,
3. Profundizar las reformas estructurales orientadas al mercado para fortalecer la competitividad.

Entre los efectos positivos que presenta una devaluación en un país como México, se encuentran por ejemplo:

- "Abarata de inmediato, de manera proporcional al porcentaje devaluado, los productos nacionales ante los mercados extranjeros".¹³⁷ Situación que favorece la exportación y las visitas turísticas de extranjeros a nuestro país.

- "Encarece de inmediato, proporcionalmente al porcentaje devaluado, los productos extranjeros".¹³⁸ Lo que representa un apoyo al consumo de productos nacionales, pues se estimulan las ventas y las utilidades de empresas locales.

Lógicamente, al existir efectos positivos, también se reflejan los efectos negativos, por cierto muy dolorosos para la población en cuanto a la producción, pues se encarecen tanto las importaciones de maquinaria, equipo y materiales necesarios para determinadas áreas productivas, como los créditos contratados en el exterior.

137 Marmolejo González, Martín. Inversiones: ob. cit., pág. 76.

138 Idem.

He considerado necesaria la exposición de los hechos anteriores, en un intento por explicar de la forma más sencilla posible, la relación entre la producción y el mercado de valores, el cual, no está exento del impacto económico general. Las circunstancias actuales de devaluación, derrumbe económico, incertidumbre, etc., coloca a las empresas en una situación de supervivencia. Las empresas, son consideradas como comunidades humanas, centros de producción y rentabilidad y como fuentes de trabajo.

Si partimos del concepto de producción, como "...aquella actividad destinada a transformar determinados bienes en otros que poseen una utilidad mayor"¹³⁹; es decir, obtener bienes más útiles de aquéllos de los que se parte, la inversión da la oportunidad tanto a las empresas emisoras como a los inversionistas de obtener mayores beneficios económicos, lo que se traduce en el logro de los objetivos de expansión, producción, contratación, etc.

Desgraciadamente, las consecuencias del panorama económico, como en párrafos anteriores he citado, afectaron al mercado de valores.

Para presentar de una forma más objetiva, el impacto real sufrido recientemente en el citado mercado, presento a continuación, el valor de capitalización en un período comparativo de seis meses, las cifras de cada uno de los sectores, que en su conjunto integran la producción:

139 García Sánchez, José. Elementos de la Economía; Porrúa; 1980; México; 1980; pág. 84.

El valor en moneda nacional en N\$:

Sector	septiembre	febrero
	1994	1995
EXTRACTIVA	14,362,201	17,123,867
TRANSFORMACION	118,362,821	93,693,191
CONSTRUCCION	101,754,639	44,889,175
COMERCIO	74,846,041	53,149,326
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES	149,011,399	113,283,147
SERVICIOS	155,230,389	94,435,848
VARIOS	81,618,880	53,220,282
TOTAL EN M.N.	694,826,369	469,794,836
TOTAL EN DLLS.	204,480,980	77,300,672

(140)

Como se observa, el golpe fue para todos y de consecuencias drásticas, toda vez que perdida la confianza por parte de los inversionistas, la demanda, lógicamente disminuyó, y los proyectos de desarrollo para el bienestar social, se convirtieron, prácticamente, en imposibles. Sin embargo, no hay que olvidar, que las empresas tienen activos productivos los cuales les permitirán generar flujos de efectivo para cubrir las pérdidas y generar futuras utilidades que incrementen el patrimonio de sus accionistas.

Aún cuando hemos sido testigos de estos hechos y sus consecuencias, "...se podrá confirmar que la Inversión en la Bolsa Mexicana de Valores, es la única alternativa que ha superado consistentemente dichos efectos"¹⁴¹, pues el extraordinario comportamiento del mercado se puede demostrar no sólo en esta crisis, sino también en las pasadas. "Sistemáticamente la Bolsa muestra el rendimiento más alto y el único que ha permitido incrementar el patrimonio".¹⁴²

140 Bolsa Mexicana de Valores. Indicadores Bursátiles. Vols. 7 (diciembre, 1994) y 8 (febrero, 1995); México; págs. 18.

141 Grupo Financiero Banamex-Accival. Cómo Ganar Después de la Devaluación. Enero 16, 1995; México; pág. 9.

142 Idem.

3. EL PRECIO

Se entiende por precio en el medio bursátil, el valor monetario que se le da a un título en sus operaciones de compra-venta.

El establecimiento de precios, es quizá uno de los sistemas que mejores resultados han reportado a la humanidad. "...el precio, dentro de un mercado libre, simplemente es el resultado de la interacción entre compradores y vendedores. En términos generales, la oferta se puede equiparar con la producción y/o disponibilidad de bienes y servicios, y la demanda con la necesidad de utilización o consumo de tales bienes o servicios".¹⁴³

La compra es una manifestación de la demanda; mientras que la venta, lo es de la oferta. En el mercado de valores, los precios suben cuando existe mayor demanda y bajan cuando los vendedores superan en función al monto de sus operaciones a los compradores.

Es muy interesante analizar las causas que llevan a una persona a vender sus valores, podemos citar entre otras, el requerimiento del dinero para cubrir alguna necesidad imprevista o prevista desde el inicio de la operación, o probablemente, el inversionista tuvo conocimiento de otra forma de inversión.

Entre las causas de el porqué la gente compra valores, se encuentra por ejemplo, tener excedentes en efectivo y la compra de valores puede captar esos excedentes, o quizá el comprador tiene la oportunidad de obtener cierta utilidad a cierto plazo y sobre ciertas bases; el comprador actúa definitivamente con la intención de 'hacer dinero', de incrementar su capital, si ya tiene una empresa, ésta crecerá, y muy probablemente podrá adecuarse a los nuevos cambios tecnológicos, generar más empleos y por supuesto aumentar considerablemente su producción, para satisfacer las necesidades de los consumidores. Ahora bien, si se trata de una persona física, tendrá la alternativa de crear su propia empresa e invertir como tal.

143 Mamolejo González, Martín. Inversiones; ob. cit., págs. 13 y 14.

El éxito del comprador, dependerá en gran medida, tanto del buen análisis de sus recursos, como de contar con información oportuna, confiable y suficiente para optar por la mejor opción.

La interacción entre compradores y vendedores actuando ambos por las razones citadas, determinan el nivel de precios de las acciones o de cualquier valor; pero también podemos hablar de algunos factores psicológicos que definitivamente, contribuyen a fijar un precio, por ejemplo: "Tanto la avaricia como el miedo, son inclinaciones y debilidades muy propias del ser humano. Este último por más racional y objetivamente que pretenda pensar y actuar, no puede sustraerse totalmente de esas influencias".¹⁴⁴

En resumen, la fórmula para comprender de la mejor forma el precio, se da a partir de los movimientos del mercado, la oferta y la demanda. Cuando existe mayor número de compradores que de vendedores, los precios suben; cuando hay mayor número de vendedores que de compradores, bajan.

Hablar de precios, nos permite tener una idea más precisa sobre la evolución de un mercado de valores. Las devaluaciones implican ajustes importantes, por ejemplo, tenemos que en diciembre de 1993, el valor de capitalización de la Bolsa ascendía a 200 mil millones de dólares, cuando en enero del 95, esta cifra se redujo a 110 mil millones de dólares, es decir, una reducción del 45%. Esto es una caída significativa en el precio de las acciones, pero atención, porque esto implica atractivas condiciones de inversión, que permiten recuperar e incrementar sustancialmente las inversiones aprovechando este ajuste. La fuerte disminución en las utilidades y en el valor contable de las empresas, se traduce en que éstas valen menos, por lo que sus proyectos de expansión y desarrollo económico, tendrán que rediseñarse en función de sus posibilidades económicas. Lógicamente este impacto se ve reflejado entre el público inversionista, el cual participa de una o varias empresas.

144 *Ibidem*, pág. 17.

Será tarea una nueva evaluación de las condiciones económicas de la empresa después de una devaluación, para conocer con certeza los recursos disponibles con los que se pretende lograr su desarrollo.

Por supuesto que no es tarea fácil, los sacrificios tienen efectos no sólo en el sector inversionista, sino en toda la población, tal es el caso del desempleo, que veremos a continuación.

4. EMPLEO Y DESEMPLEO

Toda empresa requiere de personal para el desempeño de sus actividades y el logro de sus objetivos, así como para garantizar la supervivencia y desarrollo de la misma.

El trabajo, es un recurso cuya remuneración, el salario, permite la adquisición de satisfactores en un mayor o menor grado.

Una empresa puede fortalecer a su personal y a sí misma, si considera, por ejemplo, vitalizar la comunicación, integrar al personal a las exigencias de mayor productividad y calidad, emprender mayores acciones de capacitación y unificar los propósitos de todo el personal, alrededor de la imperiosa necesidad de defender a la empresa y a las fuentes de trabajo.

Este sería el primer paso si estamos en busca de lograr un importante y sólido desarrollo de alguna empresa. Si los resultados son cuantitativa y cualitativamente satisfactorios, los beneficios serán tanto para patrones como para el resto del personal. Uno de los principales beneficios, se reflejará en el incremento del capital de la sociedad, lo que se traduce en la creación de excedentes monetarios, ofreciendo la oportunidad de invertir. La bondad de la inversión, permite a la empresa mejorar su tecnología, fortalecer su crecimiento, buscar nuevos mercados, multiplicar la producción (que debe conservar su calidad) y por supuesto, la generación de empleo, que a su vez cubre las necesidades de las nuevas plantas productivas.

Por otra parte, "El desempleo o desocupación es el paro forzoso, está formado por todas aquellas personas que estando en edad y posibilidades de trabajar no realizan ninguna actividad remunerada. Esta falta de ocupación es involuntaria...".¹⁴⁵

Como ya sabemos, los cambios violentos de naturaleza económico-política sufridos recientemente en México, y a los que ya me he referido, afectaron determinadamente al mercado de valores, y uno de los efectos más evidentes de un proceso de contracción económica, radica en la disminución acelerada de las fuentes de ocupación, lo que se traduce en el incremento de desempleados. Para revertir este proceso tendríamos, en primer lugar, que elevar el nivel de inversión, lo que actualmente representa un reto para la economía mexicana.

Por desgracia, para dar solución inmediata a la baja de los gastos en las empresas, la mayoría de éstas recurrió al recorte de personal, y por si fuera poco la forma en que algunos lo hicieron, representa un atropello a la dignidad personal en un ambiente de tensión y amenaza.

No olvidemos que el mayor desempleo, se encuentra directamente vinculado con el incremento de la delincuencia.

Considero, que si en realidad las empresas cuidaran su productividad y a su personal, planearían la reducción de este último en base al potencial de cada persona, a su historia laboral y a su productividad.

El desempleo, la inflación y la paridad cambiaria, son pendientes que habrán de corregirse a la brevedad posible, para evitar un nuevo derrumbe en los logros obtenidos. Es muy difícil recuperar la confianza del público inversionista, pero vale la pena intentar dicha recuperación, para fortalecer la inversión, la que sin duda producirá efectos satisfactorios, pues aún después de crisis económicas como la que actualmente vivimos, las acciones cotizadas en la Bolsa tienden a revaluarse considerablemente y a incrementar algo característico del mercado de valores: crear esperanza por sí mismo.

¹⁴⁵ Méndez Morales, José Silvestre. Pasado, Presente y Futuro de la Economía Mexicana; Panorama; 1995; México; págs. 103 y 104.

CONCLUSIONES

1. Para organizar la vida en sociedad, el hombre ha creado una serie de normas jurídicas que regulan su conducta en los diferentes ámbitos. El Derecho Económico no fue la excepción, ya que en el afán de lograr un buen desarrollo económico, otorgando al Estado un poder de dirección, ha permitido proteger y conciliar los intereses generales de los individuos que constituyen una nación.

2. Mientras que el Derecho Económico protege a la sociedad y regula el derecho de las colectividades, comprendiendo tanto al Estado como a quienes realizan las actividades económicas, el Derecho de la Economía es protector de los derechos individuales, regula los conflictos del orden patrimonial entre los individuos.

3. Como un derivado de la normatividad mercantil, surge como rama especializada el Derecho Bursátil, que constituye el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan, a los agentes, a las autoridades y servicios que participan en el mercado de valores.

4. El Derecho Bursátil no es un Derecho aislado, se encuentra íntimamente vinculado con el Derecho Económico, pues ambas ramas del Derecho tienen como objetivo común, el desarrollo económico. La intervención del Estado como característica del Derecho Económico, se realiza a través de planes de desarrollo, en donde uno de los fines primordiales es la estabilidad económica mediante la inversión financiera, cuya institución principal es el mercado de valores, el que está regulado por el Derecho Bursátil.

5. La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, es el soporte fundamental del régimen legal de nuestro país. La libertad económica, el libre tránsito y residencia, la rectoría del Estado en el desarrollo nacional, la planeación, la participación social con responsabilidad, la propiedad, así como las facultades del Congreso de la Unión, son preceptos contemplados en nuestra Constitución y que fundamentan una economía de mercado.

6. Ante la necesidad de fortalecer el desarrollo del mercado de valores, se promulga la norma fundamental en materia bursátil: la Ley del Mercado de Valores, la cual tiene como objetivo principal, regular la oferta pública de valores, los sujetos que intervienen en el mercado del mismo, al Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

7. De acuerdo a la legislación mercantil, las operaciones realizadas con valores (compra-venta), son consideradas como actos de comercio.

8. La gran dinámica financiera, representa un reto para vencer tiempo y espacio, lo que es posible gracias a los documentos representativos de la riqueza: los títulos de crédito, mejor conocidos en el medio bursátil como títulos-valor, consideración a partir de que sean objeto de oferta pública.

9. El Mercado de Valores es un mercado especializado, cuya mercancía la constituyen precisamente, los títulos-valor.

10. La presencia de grandes empresas en el entorno económico, que se encuentran organizadas como sociedades anónimas, ha sido un factor decisivo para el desarrollo económico. Su expansión, fortalecimiento y la adquisición de un buen nivel competitivo, han sido el resultado lógico de permitir 'fragmentar' la propiedad entre miles de personas: los accionistas.

11. La crisis económica que hoy vivimos, ha creado un ambiente de incertidumbre que no sólo afectó a los mexicanos, sino también a la gran mayoría de los inversionistas extranjeros, quienes seguramente están en espera de que México recupere su estabilidad económica o por lo menos parte de ésta, para continuar o iniciar sus inversiones. La inversión extranjera sumada al capital nacional, permite la apertura de nuevos mercados y fortalece la imagen de nuestro país, otorgándole un buen lugar en materia bursátil a nivel mundial.

12. Los sujetos que integran la comunidad bursátil requieren de un comportamiento ético, es decir actuar responsable y honestamente, lo que propicia un ambiente de confianza que dará como resultado la estabilidad, fortalecimiento y evolución del mercado.

13. El núcleo operativo del Mercado de Valores, lo constituye la Bolsa de Valores, la cual, es producto de la transformación económica general: nace y se desarrolla paralela al origen y evolución del capitalismo.

14. El Mercado de Valores, recibe básicamente este nombre por ser el lugar destinado para el comercio (mercado) de títulos-valor, y se considera que está integrado por el conjunto de mecanismos e instituciones por medio de las cuales se emiten, colocan y distribuyen los valores que han sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

15. El Mercado de Valores, es un mercado organizado, toda vez que cuenta con un lugar físico, intermediarios autorizados, autoridades y un conjunto de normas que lo regulan.

16. El proceso de actualización y modernización persigue condiciones de ahorro e inversión, las que son necesarias para la recuperación económica de nuestro país, en donde se busca la idea de un mercado 'perfecto', procurando que todos los participantes tengan acceso a la información oportuna y precisa sobre la oferta, demanda e intermediación, conceptos fundamentales del Mercado de Valores.

17. La confianza, elemento fundamental para el inversionista, dependerá en gran parte de la buena comunicación y orientación que exista entre éste y su Agente de Valores, es decir, la Casa de Bolsa, que también será responsable del cumplimiento del secreto bursátil.

18. Los valores del mercado son registrados y controlados por el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

19. El marco legal del Mercado de Valores procura un desarrollo transparente que permita garantizar los intereses del público, por lo que deberán actuar sujetos a este marco, los emisores, intermediarios e inversionistas.

20. La regulación y vigilancia del Mercado de Valores, está a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

21. La Bolsa de Valores es un mercado especial, es un centro financiero en donde los empresarios ofrecen públicamente sus títulos y los inversionistas los valorizan y los adquieren, convirtiéndose de alguna manera, en 'parte' de la empresa.

22. Para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación liquidación y transferencia de valores, se constituyó la institución denominada S.D. (Sociedad de Depósito) Ineval, S.A. de C.V.

23. Las controversias que surjan como consecuencia de la contratación bursátil, deberán seguir los lineamientos establecidos en la Ley del Mercado de Valores, para el procedimiento conciliatorio y el arbitraje según el caso.

24. Invertir en la Bolsa, representa mayor facilidad de crecimiento económico, tanto a las empresas registradas en ésta, como a los inversionistas.

25. El Mercado de Valores, proporciona liquidez a los accionistas, pero su principal contribución a la economía de un país, es la gran capacidad de movilidad de los capitales.

26. El Mercado de Valores contribuye a la democratización del capital, toda vez que al permitir el acceso a diferentes personas a la tenencia de acciones de empresas muy exitosas, ofrece una mejor distribución de la riqueza.

27. Una empresa registrada en Bolsa, tiene mejor imagen y prestigio ante sus proveedores, clientes, funcionarios, empleados, etc.

28. El Mercado de Valores no está exento del impacto producido en el ámbito económico y político. Los desafortunados acontecimientos ocurridos recientemente en nuestro país, ocasionaron daños irreversibles en uno de los valores más importantes de la población: la confianza, razón por la que el desenvolvimiento normal del mercado se vio afectado; pero a pesar de estas circunstancias, éste representa una exitosa forma de inversión.

29. Uno de los efectos más evidentes del proceso de contracción que actualmente vive la economía mexicana, es la disminución acelerada de las fuentes de trabajo. El nivel de desempleo, está vinculado con el grado de delincuencia.

30. La diversidad de oportunidades que ofrece el Mercado de Valores, además de las utilidades, la comunicación con el Agente de Valores, el análisis real de una situación, una buena concentración, y el excedente económico requerido, pueden ser los medios idóneos para el logro de los objetivos de desarrollo, cuyo resultado estará reflejado en un mejor nivel de vida. Sin embargo, todo inversionista debe tener conciencia de que su participación en el Mercado de Valores invariablemente representa un riesgo, por lo que deberá considerar que los rendimientos de su inversión podrán ser mejores en un largo plazo.

31. Actualmente México es parte de un profundo proceso de transformación que afecta a toda la población. El proceso puede ser lento o no, débil o lo suficientemente fuerte para demostrar una vez más, que se puede lograr una satisfactoria recuperación. No obstante las diferentes crisis económicas de que ha sido objeto nuestro país, invertir en la Bolsa, ha representado y representa la mejor alternativa a mediano y largo plazo, para el logro de un buen y sano desarrollo económico.

BIBLIOGRAFIA

Acosta Romero, Miguel; Nuevo Derecho Bancario; Editorial Porrúa; 5a. Edición; México, 1995.

Adiciones y Reformas a la Ley del Mercado de Valores; Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros; México, 1993.

Balmori Iglesias, Angela. Giorgana Frutos, Vicotr Manuel; Apuntes de Derecho Brusátil; Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; México, 1993.

Barrera Graf, Jorge; Instituciones de Derecho Mercantil; Editorial Porrúa; 2a. Edición; México, 1991.

Bernal Molina, Julián. Igartúa Araiza, Octavio, Etal; Seminario. Aspectos Jurídicos del Mercado de Valores; Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; México, 1983.

Bolsa Mexicana de Valores; Indicadores Bursátiles; Vols. 7 y 8; México, 1995.

Bolsa Mexicana de Valores; Informe Anual 1993; México.

Bolsa Mexicana de Valores; Informe Anual 1994; México.

Burgoa, Ignacio; Las Garantías Individuales; Editorial Porrúa; 24a. Edición; México, 1992.

Cervantes Ahumada, Raúl; Títulos y Operaciones de Crédito; Editorial Herrero; 10a. Edición; México, 1978.

Cortina Ortega, Gonzalo; Prontuario Bursátil y Financiero; Editorial Trillas; 5a. Reimpresión; México, 1993.

De Pina Vara, Rafael; Diccionario de Derecho; Editorial Porrúa; 19a. Edición; México, 1993.

Díaz Müller, Luis; El Derecho Económico y la Integración de América Latina; Editorial Temis; Bogotá 1988.

Domínguez Vargas, Sergio; Teoría Económica; Editorial Porrúa; 10a. Edición; México, 1982.

Duhart Meade, Luis; Riveroll Ernesto; Documento de Investigaciones Privadas; México, 1994.

Etcheverry, Raúl Anibal; Derecho Comercial y Económico; Parte General; Editorial Astrea; Buenos Aires, 1987.

El Mercado de Valores; Revista Editada por Nacional Financiera; No.2; México, 1995.

Fernández Flores, Francisco; Derecho y Política Bursátil; 6a. Edición; Editorial Comercial y Artes Gráficas; Barcelona, 1972.

García Sánchez, José; Elementos de la Economía; Editorial Porrúa; México, 1980.

Grupo Financiero Banamex-Accival; Cómo Ganar Después de la Devaluación; México, 1995.

Guzmán M. Roberto; Bolsa de Valores; Estrategias y Perspectivas; Editorial Miguel Angel Porrúa; 2a. Edición; México, 1989.

Heyman, Timothy; Inversión Contra Inflación; Editorial Milenio; 3a. Edición, 4a. Reimpresión; México, 1992.

Igartúa Araiza, Octavio; Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano; Editorial Porrúa; México, 1988.

Inducción al Mercado de Valores; Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. México, 1994.

Inducción al Mercado de Valores; Instituto de Capacitación Especializada; México, 1995.

Instituto de Investigaciones Jurídicas; Diccionario Jurídico Mexicano; Universidad Nacional Autónoma de México; Editorial Porrúa; 7a. Edición; México, 1994.

Jiménez Blanco, Antonio; Derecho Público del Mercado de Valores; Editorial Centro de Estudios Ramón Areces; España, 1989.

León León, Rodolfo; Regulación del Uso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores Mexicano.

Marmolejo González, Martín; Inversiones; Editado por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.; 5a. Edición; México, 1987.

Memoria IV Encuentro Internacional de Derecho Bursátil; Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros; México, 1990.

Méndez Morales, José Silvestre; Pasado, Presente y Futuro de la Economía Mexicana; Editorial Panorama; México, 1995.

Palacios Luna, Manuel R.; El Derecho Económico en México; Editorial Porrúa; 5a. Edición México, 1993.

Pérez Miranda, Rafael; Derecho y Relaciones de Producción; Editorial Plaza y Valdes; México, 1988.

¿Qué es la Bolsa de Valores? Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V.; México.

Rangel Cuoto, Hugo; El Derecho Económico; Editorial Porrúa, 2a. Edición; México, 1982.

Rodríguez Rodríguez, Joaquín; Curso de Derecho Mercantil; Tomo I; Editorial Porrúa; 21a. Edición; México, 1994.

Samuelson, Paul A.; Curso de Economía Moderna; Editorial Aguilar; 9a. Edición; Madrid, 1961.

Serra Rojas, Andrés; Derecho Económico; Editorial Porrúa, 2a. Edición; México, 1990.

Vásquez del Mercado, Oscar; Contratos Mercantiles; Editorial Porrúa; México, 1982.

Villegas H., Eduardo. Ortega O., Rosa María; El Nuevo Sistema Financiero Mexicano; Editorial Pac; 3a. Reimpresión; México, 1992.

Witker V., Jorge; Derecho Económico; Editorial Harla; 7a. Edición; México, 1994.

LEGISLACION

Código de Comercio Para el Distrito Federal, Editorial Porrúa; 62a. Edición; México, 1993.

Código de Comercio y Leyes Complementarias; Editorial Porrúa; 61a. Edición; México, 1994.

Código de Comercio y Leyes Complementarias; Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; Editorial Porrúa; 61a. Edición; México, 1994.

**Código de Comercio y Leyes Complementarias; Ley General de Sociedades Mercantiles; Editorial Porrúa; 61a. Edición; México, 1994.
Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; México, 1988.**

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; Editorial Porrúa; 106a. Edición; México, 1994.

Colección de Circulares de la Comisión Nacional de Valores; México 1994.

Legislación Bancaria. Ley del Mercado de Valores, Editorial Porrúa; 41a Ed. México, 1994.

Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas; Ley del Mercado de Valores; Editorial Delma; 4a. Edición; México, 1995.

Legislación Sobre Propiedad Industrial e Inversiones Extranjeras; Ley de Inversión Extranjera; Editorial Porrúa; 18a. Edición; México, 1994.

Legislación Sobre Propiedad Industrial e Inversiones Extranjeras; Reglamento de la Ley Para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera; Editorial Porrúa; 18a. Edición; México, 1994.

Ley de Sociedades de Inversión; Comisión Nacional de Valores; 2a. Edición; México, 1994.

Ley del Banco de México. Diario Oficial de la Federación; diciembre 23; México, 1993.

Reglamento Interior General; Bolsa Mexicana de Valores; México, 1995.