



414  
2EJ  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
" ARAGON "

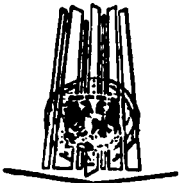
## FALLA DE ORIGEN

" EL ARTICULO 87 DE LA LEY DEL MERCADO  
DE VALORES EN LAS CONTROVERSIAS ENTRE  
CASAS DE BOLSA E INVERSIONISTAS "

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
GUADALUPE ROSALES PEREZ

ASESOR DE TESIS  
LIC. ALEJANDRO RANGEL CANSINO

SAN JUAN DE ARAGON, EDO. DE MEXICO, JUNIO DE 1995





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

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

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

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

**A DIOS,**

*gracias por recordar que  
existo, por tu protección y  
por esta conquista.*

**A MIS PADRES,**

*todo el cariño por darme  
el don de la vida.  
Espero que este logro sea  
motivo de satisfacción  
para ustedes como lo es  
para mí.*

**A MIS HERMANOS,**

*Angelina, Elena, Josefina,*

*Andrés y Francisco por su compañía y*

*unión.*

**A MIS NIÑOS,**

*porque sirva de guía*

*este esfuerzo.*

**A MIS AMIGOS,**

**y especialmente a ti Ernesto por tu afecto y  
apoyo desinteresado.**

**A TI,**

**por tu cariño.**

**Un excepcional agradecimiento  
a todas las personas que sin  
conocerme me prestaron su  
ayuda para la realización  
de esta investigación.**

# I N D I C E

## INTRODUCCION

### CAPITULO PRIMERO

#### ANTECEDENTES DEL DERECHO BURSATIL

1.1 Concepto del Derecho Bursátil. ....	1
1.2 Fuentes del Derecho Bursátil. ....	6
1.2.1 Históricas. ....	7
1.2.2 Reales. ....	8
1.2.3 Formales. ....	9
1.3 Bolsas de Valores. ....	15
1.3.1 Concepto y origen. ....	17
1.3.2 Regulación y función. ....	21
1.3.2.1 Su división. ....	24
1.4 Ley del Mercado de Valores. ....	26
1.4.1 Origen. ....	26
1.4.2 Reformas. ....	28
1.4.3 Aplicación. ....	34

## **CAPITULO SEGUNDO**

### **INTERMEDIACION BURSATIL**

<b>2.1 Concepto.</b>	<b>42</b>
<b>2.2 Quiénes son intermediarios bursátiles.</b>	<b>45</b>
<b>2.3 Actividades y regulación.</b>	<b>54</b>
<b>2.4 Contratación Bursátil.</b>	<b>58</b>
<b>2.5 Contrato de Intermediación Bursátil.</b>	<b>68</b>
<b>2.5.1 Contrato discrecional.</b>	<b>78</b>
<b>2.5.2 Contrato no discrecional.</b>	<b>80</b>
<b>2.6 Importancia de la relación jurídica de las casas de bolsa con su clientela.</b>	<b>81</b>

## **CAPITULO TERCERO**

### **MECANISMO DE PROTECCION AL PUBLICO INVERSIONISTA**

<b>3.1 Reforma de 1985 a la Ley del Mercado de Valores.</b>	<b>85</b>
<b>3.2 Artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.</b>	<b>91</b>
<b>3.2.1 Procedimiento conciliatorio en la vía de reclamación.</b>	<b>92</b>
<b>3.2.2 Juicio arbitral en amigable composición.</b>	<b>94</b>
<b>3.2.3 Juicio arbitral de estricto derecho.</b>	<b>95</b>
<b>3.3. Crack de 1987.</b>	<b>98</b>
<b>3.4 Efectos de la aplicación del mecanismo de protección del público inversionista.</b>	<b>105</b>
<b>3.5 Consideraciones para la propuesta.</b>	<b>107</b>
<b>3.6 Artículo 87 que se propone.</b>	<b>109</b>

**CONCLUSIONES .....115**

**BIBLIOGRAFIA .....123**



## **INTRODUCCION**

**El Sistema Financiero Mexicano experimentó en los años 90's un desarrollo que podemos calificar de vertiginoso en la bonanza que mostraba y denotaba hasta fines de 1994 que era seguro, confiable y firme ya que reflejaba una gran reserva monetaria del Estado, pensándose que el gobierno podía enfrentar crisis en lo social, en lo económico, en lo político y en cualquier situación adversa, sin embargo no se tomaron medidas prudentes en el ámbito económico surgiendo en diciembre del mismo año una fuerte contracción en dicho sector, que después de hacer frente a problemas sociales, no se subsano y la estamos afrontando aún y se prevé que durará algunos años más.**

**Asimismo, con el acuerdo comercial a nivel internacional signado por 3 países de América del Norte titulado Tratado de Libre Comercio (TLC), del cual es participante México, se acrecienta la lucha y la entrega de esfuerzos por estar a un nivel económico que por años se ha buscado, de esa forma se permite la entrada de fuertes capitales transformados en inversiones que en diciembre del año citado terminaron por salir. Así, las disposiciones como la apertura financiera mexicana que consiste en aceptar que entidades financieras del exterior establezcan sociedades de su tipo con capital de más del 51% extranjero y se consideren de nacionalidad mexicana bajo la figura de "FILIALES", no reflejaron los resultados programados.**

**Lo anterior lleva consigo el camino que dirija a un crecimiento financiero, pues se busca día a día un perfeccionamiento en transacciones comerciales principalmente con valores a pesar de las consecuencias que pudiesen originarse y aunque ello no refleja la economía del país como explicaré en uno de los capítulos de mi trabajo de investigación.**

De esa manera, las sociedades emisoras de valores, buscan un reconocimiento y prestigio comercial a nivel internacional, es decir, que los valores que emitan tengan una cotización y demanda en otros mercados fuera del país, sin embargo, esta competencia ha desplazado en nuestro país el interés por salvaguardar el patrimonio de los inversionistas, sujetos que juegan un papel imprescindible en la actividad bursátil ya que con su participación monetaria ponen en circulación en el mercado la oferta y demanda de valores.

En México, dicho interés se empezó a considerar en 1985 con la publicación de las reformas a la Ley del Mercado de Valores creada en 1975, pues se adicionó un Capítulo relativo al procedimiento para proteger los intereses del público inversionista, sin duda fue un paso importante, ya que se buscaba la confianza del público inversionista. Del mismo modo, mediante Decreto Presidencial de 1989, se reformó el mencionado Capítulo, que subsiste en su aplicación a la fecha.

Al respecto, el interés mostrado por el referido Capítulo Séptimo de la Ley del Mercado de Valores, es debido a que resulta verdaderamente frustrante que las controversias sostenidas por inversionistas y casas de bolsa, por operaciones insanas, pasen por manos de la autoridad sin que ésta pueda darles una solución conforme a derecho y a equidad, es decir, que se resuelva dejar a salvo los derechos de los inversionistas para que los hagan valer en la vía jurídica que más les convenga, sin considerar que si dicha autoridad tiene como facultad fomentar el sano desarrollo del mercado de valores y supervisar, inspeccionar, vigilar, prevenir y sancionar a las entidades financieras es ilógico que no cuente con un procedimiento que dirima una controversia que ha nacido en el seno de dicho mercado sobre todo porque no existe otra autoridad que conozca a fondo la materia bursátil.

Por lo anterior, si a menudo se sostienen gran número de litigios entre inversionistas y casas de bolsa, sin que la mayoría tenga una resolución justa, es indispensable reformar el referido Capítulo Séptimo pues es increíble que en una sola instancia (junta de avenencia) se resuelva sobre la cuestión que insisto debe tener solución en el mismo seno que le dio origen.

Esta inquietud aumenta con base en la apertura financiera ya comentada, pues con la entrada de "FILIALES" que aunque se consideran sociedades de nacionalidad mexicana no dejan de ser extranjeras y ante un conflicto de intereses entre casas de bolsa e inversionistas, la autoridad qué tendría que hacer resolverlo o remitirlo a otra potestad que no cuenta con conocimientos bastas para ello?

De tal forma, expreso en el desarrollo de mi trabajo de investigación conceptos, razonamientos y datos que puedan permitir alcanzar mi objetivo trazado, la reforma al artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores así como otras disposiciones correlacionadas.

## **CAPITULO PRIMERO**

### **ANTECEDENTES DEL DERECHO BURSÁTIL**

#### **1.1 Concepto del Derecho Bursátil**

Antes de profundizar sobre una definición y exponer los diferentes conceptos que sobre la materia se han establecido, conviene citar el alcance de las palabras "Derecho" "Bursátil".

La palabra Derecho asume en la materia de su aplicación, conforme a su dos grandes ramas, público y privado, distintas acepciones, sin embargo, con base en lo que la doctrina nos enseña, a este respecto podemos decir que encierra un conjunto de normas o preceptos que imponen deberes y otorgan facultades, tal y como lo escribe el maestro García Maynez "frente al obligado por una norma jurídica descubrimos siempre a otra persona facultada para exigirle el cumplimiento de lo prescrito"<sup>1</sup>

El término "Bursátil" etimológicamente proviene del griego "Bursa" que significa bolsa, lo relativo a la bolsa.

Cabe destacar antes de continuar con nuestro estudio que, la Bolsa es el lugar donde dentro y fuera de ella se comercian valores, es decir, la compra y venta de acciones, obligaciones y otros títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, ofertadas y demandadas a instrucción de los inversionistas nacionales o extranjeros por los intermediarios bursátiles, sujetos supeditados a una regulación y a una autoridad, ésta es la actividad bursátil.

---

<sup>1</sup> Eduardo García Maynez. "Introducción al Estudio del Derecho". 41a.ed.México, Porrúa, 1990, pág. 36.

He de precisar que al referirme a títulos de crédito como valores, no lo hago aludiendo a todos los que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito regula pues precisamente deben tener como característica que puedan emitirse en serie o en masa, caso particular de las obligaciones, certificados de participación, certificados de depósito, bonos de prenda, etc., que al considerarse títulos para ser operados en bolsa, asumen el calificativo de valores y al mismo tiempo ciertas características distintas a las que señala la Ley referida como el valor nominal.

Ahora bien, retomemos la simple idea de que se trata de un conjunto de normas relativo a la Bolsa, pero como toda actividad supone la relación entre sujetos y objetos sin los cuales no podría darse ésta, tenemos que precisar el sentido de dichas normas.

Al efecto, los conceptos usados en derecho mercantil han sido el pilar para que los especialistas en la materia día a día enriquezcan la doctrina gracias al desarrollo del mercado en los últimos años en nuestro país, ha alcanzado un pleno reconocimiento, de ahí que al hablar de Derecho Bursátil se hace referencia a una rama autónoma del Derecho, relacionándosele siempre con el Derecho Mercantil por la razón apuntada.

En este sentido, el conjunto de normas que rige la actividad bursátil entre los sujetos que intervienen en ésta, se compila en la Ley del Mercado de Valores que por obvia razón debería establecer qué es el Derecho Bursátil, sin embargo el artículo 1o. no lo expresa pues dice que "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", por lo que conforme al concepto apuntado coincidiríamos en que se trata

de una definición de carácter legal, así que debemos continuar con nuestro estudio para establecer un concepto de Derecho Bursátil.

De lo anterior, se desprenden normas de derecho privado y público, que coexisten y pudiera parecer que se confunden en ámbitos interdisciplinados como las relativas a los contratos que celebran las partes con el objeto de prestar servicios propios de la actividad bursátil como ejemplo de las primeras; y como ejemplo de las segundas, todos los actos de autoridad ejercidos conforme a las facultades que tenga atribuidas, pero no es así pues ambas se distinguen perfectamente y por ello se entienden equivocadamente como una rama especializada, cuando en realidad se está ante un derecho único, es decir, autónomo como a continuación lo demuestro.

Antes de concluir y establecer una definición del Derecho Bursátil, es pertinente comentar con base en párrafos arriba apuntados que, conceptualizar al Derecho Bursátil como una rama autónoma o especializada del Derecho Mercantil, es otra controversia que los conocedores de la materia sostienen.

Así las cosas, existen opiniones diversas que afirman que por tratarse de una rama del Derecho que tiene principios y terminología propia, es una disciplina autónoma, es decir, independiente del Derecho Mercantil.

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en su artículo 73 contempla las facultades del Congreso de la Unión expresamente las fracciones X, XXIX-D y XXIX-E respectivamente, dictan que expedirá leyes sobre comercio; sobre planeación nacional del desarrollo económico y social, y para la programación, promoción, concertación y ejecución de acciones de orden económico.

Así entonces, si el Congreso está facultado para dictar normas de orden económico, en este sentido la Ley del Mercado de Valores reúne el ámbito de aplicación, ya que el mercado de valores es una importante fuente de captación y canalización de recursos a inversiones productivas, en beneficio de la economía del país, entonces se trata de una actividad de orden económico, que aunque retoma vocabulario de aspecto mercantil no es suficiente para decir que nuestra materia no cumple con los requisitos y gozar de autonomía, pues si se tratará de esta comparación la propia legislación mercantil hace uso de figuras del Código Civil como el mandato que aplicado a los actos de comercio hablamos de la comisión mercantil y no por ello es subordinada.

Este razonamiento lo hago en base a, afirmaciones en el sentido de que nuestro Derecho Bursátil es una especialización del Derecho Mercantil, sin embargo, no es discusión de nuestro trabajo elaborar una investigación completa de la autonomía del Derecho Bursátil, pero considero que he dejado clara mi postura.

El maestro Octavio Igartúa Araiza dice que el Derecho Bursátil es "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".<sup>2</sup>

En efecto, la concepción hecha por el maestro Igartúa logra establecer un panorama sobre al cual va dirigido el conjunto de normas, pero deja entrever al ente que debe lograr lo coercitivo de la norma, para imprimirle el sello de obligatoriedad, es decir, la autoridad.

---

<sup>2</sup> Octavio Igartúa Araiza. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano". 1a.ed.México, Porrúa, 1988, pág.3.

Refiriéndonos a esta idea, los licenciados Víctor Giorgana Frutos y Angela Balmori conceptualizan al Derecho Bursátil como "un conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las 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".<sup>3</sup>

Por lo tanto, podemos concluir que el Derecho Bursátil es el conjunto de normas que regulan las transacciones bursátiles en un mercado específico, así como a las personas, sociedades, entidades y autoridades que intervienen en ellas y que asumen la función que le es propia en dicho mercado.

Después de expresar los conceptos que sobre la materia se han escrito, podemos comentar que el Derecho Bursátil también podría usarse como adjetivo para referirnos a la función que realiza en un determinado país, y sería como enunciar a "El Derecho Penal en México".

Así entonces, describir que un mercado de valores sano es síntoma de un bienestar económico debido al incremento de fondos para financiar inversiones y abarcar a las instituciones financieras, instrumentos de captación del ahorro e inversionistas, es decir, elementos que permiten la formación de capitales para lograr los objetivos del Estado planteados en un plan económico, ya que careciendo de recursos le sería imposible cumplir con necesidades públicas y privadas, es hablar ya de la existencia de el Derecho Bursátil. Sin embargo, todos estos elementos que integran la actividad bursátil de un país se someten a diversas regulaciones que forzosamente deben integrar un conjunto de normas, relativo a dicha materia.

---

<sup>3</sup> Angela Balmori Iglesias y Víctor Manuel Giorgana Frutos. "Apuntes de Derecho Bursátil". 1.a.ed.México, Editorial Fiscal y Laboral, 1993, pág. 97.



## **1.2 Fuentes del Derecho Bursátil.**

La Doctrina se ha enriquecido gracias a las aportaciones que los dados al estudio del Derecho otorgan, de ello, se han manifestado como fuentes principales, conforme a la idea más generalizada, tres: las formales, históricas y reales.

Por fuente formal se entiende todo proceso tendiente a la creación de normas de carácter jurídico.

Proceso que implica la idea de una sucesión de actos o momentos encaminados a un hecho, es decir, diversas etapas efectuadas en un orden, este contexto es dirigido a cada fuente formal del derecho debido a que las necesidades sociales, culturales, económicas y políticas buscan un bien común; por lo tanto se consideran como las principales la legislación, costumbre y jurisprudencia, procesos que tienen como finalidad satisfacer las exigencias de una sociedad debido a que concluyen en normas jurídicas coercitivas.

Las fuentes históricas son textos de ley o leyes que han tenido una vigencia en un lugar y tiempo determinado. En este sentido son consideradas como principales el Digesto, las Instituciones y el Código, entendidas fuentes del Derecho Romano.

Fuentes reales, se determinan todas las causas, factores, elementos y efectos que influyen en el contenido de las normas.

Para el Derecho Bursátil Mexicano, siguiendo los principios antes apuntados, sus fuentes deben ser consideradas bajo la misma tendencia.

## 1.2.1 Históricas.

Toda legislación conforme transcurre el tiempo se adecua a los actos de los sujetos que interactúan en un medio, por tanto, se va perfeccionando.

La legislación bursátil ha tenido antecedentes remotos que le permitieron tener actualmente una vigencia.

El 19 de octubre de 1887 se aprobó un contrato que permite el establecimiento de una bolsa mercantil, con fecha 6 de julio de 1888 es aprobado otro, interviniendo como partes personas distintas del primero, negocios mercantiles se practicaban conforme a los contratos referidos y se regían por el Reglamento de Corredores hasta la entrada en vigor, el 10. de noviembre de 1891, del Reglamento de Corredores de la Plaza México que entonces aprobaría la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Otro de los factores que influyeron definitivamente fue la creación de la Bolsa de Valores y el inicio de sus operaciones, estas cotizaciones gozaban de valor oficial cuando se operaban en bolsas concesionadas, reconocimiento alcanzado con la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios de 1916, que asimismo establecía los requisitos y formas para otorgar la concesión.

Al entrar en vigor el Código de Comercio en 1889, se establecía un Capítulo relativo a los corredores públicos otorgándoles fe pública y reconociéndolos como agentes auxiliares del comercio, en diversas disposiciones se hacía referencia a corredores y agentes de bolsa, sin embargo, existía diferencia en ambos pues los segundos eran personas que después de reconocérseles como corredores, eran admitidos como socios en la Bolsa.

A pesar de que la Bolsa operaba por concesión en términos de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932, no existía regulación para ofrecer al público las acciones de empresas mexicanas, así que en 1940 se publicó la Ley de Ofrecimiento Público de Acciones y su Reglamento.

Mediante decreto del 11 de febrero de 1946 y publicado el 16 de abril del mismo año, se creaba la Comisión Nacional de Valores y se derogaban la Ley y el Reglamento de Ofrecimiento Público de Acciones. En ese año con fecha 7 de diciembre se publica el Reglamento de la Ley de 1946. Sin embargo, el 30 de diciembre de 1953, se aprueba la Ley de la Comisión Nacional de Valores, ésta contemplaba normas de la Ley de 1946 y su Reglamento.

Además de los Ordenamientos arriba citados, existen otros que han sido considerados para crear el Precepto que regula la actividad bursátil; toda vez que, aunque la vigencia de ellos ha sido abrogada sirvieron como fuente, porque en virtud de su desarrollo se ha buscado su perfeccionamiento hasta el decreto que vio nacer a la Ley del Mercado de Valores.

#### 1.2.2 Reales.

Conceptualizadas como las causas, factores, elementos y efectos que dan nacimiento al Derecho. En el Derecho Bursátil se muestran conforme al desarrollo económico de cada país y para nuestro estudio consideremos principalmente el nuestro.

El desarrollo de la actividad bursátil en México, ha sido muy notorio en los inicios de los años 90's y finales de los 80's, su decisión de competir con los países desarrollados, su deseo por sobresalir, de ser reconocido mundialmente y formar parte de los tratados comerciales a nivel internacional, lo llevó a actualizar las

normas que permiten la práctica de las operaciones bursátiles, es decir, ha dejado atrás prácticas que en su momento fueron útiles y que en la actualidad serían obsoletas.

Estos supuestos, así como la inquietud de los participantes y la importante intervención de la autoridad ha hecho posible lo que parecía un reto, mejorar mecanismos de operación bursátil y equipararlos a los de países desarrollados mundialmente como la compensación y liquidación de valores.

### **1.2.3 Formales.**

Ha quedado definido que todos los procesos de creación de normas de carácter jurídico son fuentes formales, en este sentido, la Ley del Mercado de Valores es considerada la fuente fundamental.

La Ley del Mercado de Valores es el Ordenamiento que contempla las normas que regulan la materia bursátil, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975 con ámbito de aplicación en la intermediación del mercado de valores, en la oferta pública de valores, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en las actividades que las personas que intervienen en dicho mercado pueden realizar, en los servicios que se prestan, y las facultades otorgadas a la Autoridad encargada de regular, inspeccionar, vigilar y sancionar.

Del Ordenamiento citado emanan las circulares, que conforme a la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y Valores contempla la facultad de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para establecer criterios de aplicación general y dictar las medidas necesarias para que las actividades y operaciones se ajusten a la Ley y a las disposiciones de carácter general.

Aunque la Ley del Mercado de Valores en ninguno de sus artículos establece la denominación de "Circulares", cabe destacar que la designación es tan sólo una práctica ya que la Ley únicamente hace mención de expresiones como "criterios de aplicación general", "disposiciones de carácter general", "reglas de carácter general" o "lineamientos generales".

Las Circulares dictadas por la Comisión se dividen en cuatro series: Serie 10 dirigida a los intermediarios bursátiles (casas de bolsa y agentes de valores), Serie 11 dirigida a emisoras (empresas mexicanas que conforme al artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores reúnan los requisitos para ser inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios), Serie 12 dirigida a sociedades de inversión y Serie 13 dirigida a las sociedades controladoras de grupos financieros cuya inspección y vigilancia compete precisamente a dicho Órgano de Inspección y Vigilancia.

Cabe comentar, que la Constitucionalidad de las Circulares referidas ha sido tema de controversia, toda vez que existen opiniones acerca de que las disposiciones de carácter general que desarrollen una Ley, es un proceso integral de un Reglamento que en un sistema constitucional como el nuestro, corresponde al Presidente de la República dictarlo, por lo que toda disposición que reciba el nombre de reglas y resoluciones expedidas por órganos secundarios de la administración pública es inconstitucional.

Sin embargo, conforme a los principios que rigen a las circulares establecidos por el maestro Acosta y definiendo que "la circular administrativa no ha sido completamente precisada por la doctrina, ya que su contenido es muy variable y en la practica administrativa contiene decisiones, interpretaciones, normas generales de apreciación, procedimiento interno y a veces constituye verdadero reglamento de

la Ley, en cuyo caso desde un punto de vista sustancial la naturaleza de las circulares sería reglamentaria<sup>4</sup>, estamos en presencia de disposiciones que propiamente se asemejan a la naturaleza de una circular por los efectos de la misma y no de un Reglamento contemplado en los artículos 89, fracción I y 92 de la Constitución, aunando que en virtud de que el artículo 17 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal establece que las Secretarías de Estado y los Departamentos Administrativos pueden contar con órganos desconcentrados jerárquicamente subordinados que tendrán facultades específicas para resolver sobre la materia y dentro del ámbito territorial determinado en cada caso, conforme a las disposiciones legales aplicables, entonces, si la Comisión Nacional Bancaria y de Valores conforme a la Ley del Mercado de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público facultada con actividades que esa Ley le otorga, con el ámbito perfectamente establecido, el artículo 17 referido es aplicable al caso que nos ocupa, en concreto no serían inconstitucionales las disposiciones de carácter general; así las cosas, este supuesto sería objeto de otro tipo de estudio pues para nuestro fin y tratando el tema de fuentes del Derecho Bursátil se toma como tal ya que la Ley nos remite a ellas.

Fuentes inmediatas de la Ley, deben considerarse a las disposiciones reglamentarias, como a el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores ya que en virtud a lo estipulado por el artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores y a que esta sujeto a la previa aprobación de la Comisión, es fuente porque regula las formas de celebrar contratos y operaciones bursátiles Strictu Sensu.

En segundo término, el artículo 1o. de la Ley del Mercado de Valores refiere la supletoriedad de la norma al decir que las leyes mercantiles, los usos

---

<sup>4</sup> Miguel Acosta Romero. "Teoría General del Derecho Administrativo". 5a.ed.México, Porrúa, 1983, pág. 537.

**bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios en el orden citado.**

Se ha manifestado que la legislación mercantil así como su Doctrina sirvieron de base para definir las prácticas mercantiles y bursátiles, razón por la cual es considerada en primer termino.

Mención especial deben recibir los usos bursátiles y mercantiles al considerarse fuente directa ya que tratándose de otras legislaciones no se estiman como tal, pues su consulta en caso de no encontrar disposición queda relegada y en ocasiones no es tomada en cuenta.

Los usos bursátiles son "una variedad de la costumbre jurídica, son la práctica más o menos reiterada de ciertos actos que sirven para complementar o interpretar la voluntad de las partes, sólo en aquéllo que no contravenga a la Ley y siempre que sean reconocidos como fuente de derecho"<sup>5</sup>.

Así, "la forma de celebrar las operaciones mediante frases breves y concisas, generalmente acompañadas de golpes o palmadas, la existencia de ruedas o corros, los característicos procedimientos de liquidación colectiva y la mecánica para impartir y efectuar las ordenes que se dan a los corredores"<sup>6</sup>, son prácticas usuales, es decir, "los usos sirven para complementar o interpretar la voluntad de las partes sólo en cuanto se estima que han querido libremente acogerse a ellos"<sup>7</sup>, y que como veremos en el Capítulo Segundo son esenciales para nuestra materia bursátil.

---

<sup>5</sup> Angela Balmori Iglesias y Víctor Manuel Giorgana Frutos. Op. cit. pág. 100.

<sup>6</sup> Andrés Anibal Sánchez. "En torno al concepto evolución y fuentes del Derecho Bursátil en el sistema jurídico español". 1a.ed.Madrid, Revista del Derecho Mercantil, 1978, pág. 43.

<sup>7</sup> Eduardo García Maynez. Op. cit. pág. 66.

Diversas opiniones consideran como otras fuentes, las normas de autorregulación que por reformas del 4 de enero de 1990 de la Ley del Mercado de Valores obtuvieron reconocimiento jurídico, toda vez que es "un principio de beneficio probado para la eficiente operación de los mercados de valores"<sup>9</sup>, su existencia no es motivo de discusión sino la forma de asegurar su cumplimiento así que la propia Ley habla de la creación de normas de autorregulación a ser observadas por los intermediarios(artículo 37, fracción VI).

De trascendencia también importante se consideran los Principios Generales del Derecho que en materia bursátil son la información, la libre concurrencia, la consensualidad y el dinamismo.

La información es un elemento esencial para los inversionistas pues con ella pueden estar en continuo acceso al mercado, ya que conocen la situación de cada una de las emisoras que cotizan en dicho mercado, la bursatilidad de los valores y el tipo de operaciones que se realizan o están permitidos con ellos; de privilegiada también se le considera cuando el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos son capaces de influir en los precios de los valores que se intermedian por ello se prohíbe hacer uso de ésta, y es una obligación proporcionaria en forma periódica al Organismo de Inspección y Vigilancia (la Comisión Nacional Bancaria y de Valores), obligación que deben cumplir los particulares regulados por la propia Ley del Mercado de Valores.

La libre concurrencia, es la facultad o derecho que tienen los participantes de la oferta y demanda de valores de acudir al mercado en las mismas condiciones llámense en primer termino emisoras de valores y en el siguiente orden, intermediarios bursátiles e inversionistas, es decir, la posibilidad que tiene cualquier

---

<sup>9</sup> Angela Balmori Iglesias y Víctor Manuel Giorgana Frutos. Op. cit. pág. 100.



persona, después de reunir los requisitos que señala la Ley de acuerdo a la actividad que pretenda realizar en dicho mercado, de acudir en igualdad de condiciones.

El consentimiento es uno de los dos elementos esenciales para que exista todo tipo de contrato, éste puede manifestarse ya sea verbalmente, por escrito o por signos inequívocos, para la actividad bursátil, estas formas de manifestación de voluntad encuentran su cumplimiento, toda vez que, las operaciones que las casas de bolsa celebren con los inversionistas y por cuenta propia se registrarán por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil que al efecto celebren por escrito, así mismo según el Reglamento Interior de la Bolsa la voluntad en las operaciones bursátiles en el piso de remates se expresa por signos inequívocos manifestando "doy" "tomo" "cerrado".

El dinamismo del mercado de valores es eminente, ante la velocidad con la que deben concertarse operaciones, transmitirse información, girarse instrucciones de compra venta, liquidar las operaciones, etc., con la mínima de la formalidad para después perfeccionarlas.

Estas prácticas bursátiles aunque precisamente sólo son eso "prácticas" gozan de toda formalidad pues posteriormente se reflejan en un contrato, por ello no se le resta validez, pues como veremos en el Capítulo Segundo se rigen por el principio *Dictum Meum Pactum*.

### **1.3 Bolsas de Valores.**

Los orígenes de las Bolsas se remontan a los Emporium en Grecia y los Collegium Mercatorum en Roma, sirviendo como marco los pórticos de forums y basílicas. Sin embargo, en virtud de las diversas opiniones en relación con el nacimiento de las bolsas, hay quienes piensan que debemos remontarnos a la Edad Media, en donde las bolsas o lonjas substituyen a las ferias lugar donde se celebraban ocasionalmente operaciones sobre todo con mercancías y dinero, a diferencia, en las bolsas se operaba todos los días del año sin traer al lugar las mercancías pues las transacciones se representaban con valores que las respaldaban.

Son acontecimientos de tipo industrial los factores que determinan el desenvolvimiento de las bolsas, es decir, la aparición de la sociedad por acciones, forma de asociación que adoptan posteriormente la banca, los seguros y la navegación; la distinción entre las funciones de administración y dirección de una empresa y las de propiedad, es decir, de las decisiones de manera individual de los accionistas; y la formación de capitales en grandes masas.

Se ha afirmado que las actividades bursátiles se iniciaron por el año 1488, de tal forma en el Siglo XV la primera bolsa de mercancías, la de Brujas, operaba con pagarés, letras de cambio y cambio de moneda.

Antes de constituirse la primera bolsa llamada moderna, las características principales de las bolsas, eran que no constitúan mercados permanentes, las operaciones se consideraban callejeras y se realizaban transacciones sobre mercancías susceptibles de comerciar.

La bolsa considerada como la primera de tipo moderno es la de Amberes que toma el lugar de la de Brujas, ya que se convierte en el mayor centro de exportación de productos laneros de los países bajos, posteriormente, como primeras bolsas de valores la de Londres, la de París, la de Nueva York y la de Tokio.

Ha sido notoria la evolución que mostraron las bolsas a partir del Siglo XVI en su dirección, administración y sobre todo en las operaciones que en ellas se celebran. En 1611 al mercado de Amsterdam no podríamos llamarlo propiamente un mercado que operaba valores ya que en el se negociaban cereales, piedras preciosas, armamentos, es decir, operaciones de tipo comercial.

Debido a fenómenos de tipo social y económico como la revolución industrial y la creciente deuda gubernamental, Inglaterra fue la primera nación en tener un mercado para la compra y venta de acciones de forma organizada, después de que en sus inicios se reunían en cafés. La bolsa ha sido una institución privada pues no fue necesaria la autorización de una autoridad para su establecimiento como sucede en la bolsa de París, ya que ésta es controlada y supervisada por el Estado al grado de que el Presidente de la República es quien nombra a los corredores o intermediarios que en número debe ser limitado.

La Bolsa de Nueva York, tan importante en la actualidad para la economía norteamericana, tuvo sus inicios a través de las operaciones que se celebraban en reunión bajo un árbol en lo que hoy se conoce como Wall Street, misma que en 1817 obtendría una organización formal y en la cual se adoptarían principios conservados y observados por distintas Bolsas de América como el anonimato de los nombres de sus clientes, el llamado Secreto Bursátil.

En virtud de la gran actividad de esta Bolsa que trajo como consecuencia especulaciones y crisis bursátiles, el Estado en 1936 promulgó la "Securities and Exchange Act" con la que en su aplicación se vigilaría el mercado a través de un órgano del Gobierno llamado "Securities and Exchange Commission", es decir, la Comisión de Cambio y Valores de los Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, no hay que pasar por alto otras bolsas que operan actualmente en esta país como la "American Stock Exchange" considerada la segunda en importancia y posteriormente la "Midwest Stock Exchange" y la "Pacific Coast Exchange".

Por lo que respecta a las Bolsas de Valores de América Latina excluyendo a México, podemos decir que aún se encuentran en una etapa de desarrollo en comparación con las Europeas y de Estados Unidos en virtud de que "su volumen operativo se estima precario en relación a los recursos totales que se manejan en los sistemas financieros de cada país"<sup>9</sup>.

Cabe destacar, que aunque el país se encuentra actualmente en una crisis económica, esto no le resta a los sistemas electrónicos, de operación y a los servicios que se suministran en el mercado de valores, el reconocimiento que a nivel internacional poseen.

### 1.3.1 Concepto y origen.

Los antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores se remontan a finales del Siglo XIV, en el año 1862 con el establecimiento de juntas mercantiles y una lonja de México. Las primeras operaciones bursátiles se desarrollaron en un local

---

<sup>9</sup> Miguel Acosta Romero. "Derecho Bancario". 4a.ed.México, Porrúa, 1991, pág. 926.

cerrado, en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, en 1880, operándose principalmente con títulos mineros.

En 1887, se aprobó un contrato celebrado entre el Gobierno y los Señores Aspe y Labadie que permitiría el establecimiento de una bolsa mercantil y en 1888 se aprobaría otro en el cual intervinieron el Gobierno Federal y el Señor Feliciano Navarro teniendo como objeto continuar con los negocios de carácter mercantil.

La Bolsa de México inicia operaciones el 21 de octubre de 1895 organizada como sociedad anónima, operaba con valores públicos y privados, así como con algodón y trigo, en virtud de que su comercio era deficiente pues sólo cotizaban 3 emisoras públicas y 8 emisoras privadas entró en liquidación. Para 1907, una bolsa con la característica de sociedad cooperativa limitada se establecía en las oficinas de la Compañía de Seguros Mexicana y en 1910 adoptaba el nombre de Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada en donde se operaba principalmente con valores mineros, y por la gran demanda y oferta de acciones operó a la par el Centro de Corredores e Inversionistas que se disolvería.

Por Decreto de 1916 se reglamentaba que solo sería permitido el establecimiento de una bolsa de valores en la Ciudad de México inspeccionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esta condición de inspección sería posteriormente practicada por la Comisión Nacional Bancaria por decreto en 1928.

La Ley General de Instituciones de Crédito de 1932 establece un Capítulo relativo a las Bolsas de Valores considerándolas como organizaciones auxiliares del crédito que para su concesión requerían organizarse como sociedades de capital variable pudiendo ser socios los corredores de cambio titulados, asimismo,

se imponía la obligación de informar semestralmente la situación financiera de las emisoras participantes, en el Reglamento del referido Capítulo de la Ley de 1932 se imponía otra condición para funcionar como bolsa, la de inscribir, previos requisitos a cumplir, los valores objeto de operación.

Así también, en dicho Reglamento se contemplaban las condiciones a las que habían de sujetarse las operaciones, los requisitos a cumplir por las personas que desearan ser socios y que no contaran con el título de corredor de esa forma se les exigían conocimientos mercantiles, bancarios y bursátiles, todas estas condiciones se mantuvieron hasta 1975.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público en 1933 concesionó la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. como organización auxiliar del crédito. En 1941, entró en vigencia la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que en su Título III, Capítulo Cuarto, artículos del 68 al 84, regulaba a las bolsas de valores y en general para obtener la concesión de la autoridad tenían que cumplir con los requisitos de la Ley de 1932.

En nuestra consideración podemos y nos atrevemos a decir que en la Ley del Mercado de Valores vigente a partir de 1975, se ha encontrado la culminación de la evolución legislativa en cuanto a bolsas de valores se trata, asimismo en ella se estipula que se abrogan todas aquellas disposiciones que se opongan a lo dispuesto por la Ley.

La importancia de esta Ley estriba en que por fin se dotó de un marco jurídico al mercado de valores que propiciaría su consolidación y desarrollo así que los socios de las 3 Bolsas de Valores existentes hasta 1975, la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México,

acordaron el cierre de las dos primeras para dar apoyo a una que operaría a nivel nacional por lo cual se adoptaba la denominación social de Bolsa Mexicana de Valores, agrupada bajo el régimen mercantil de sociedad anónima.

La Bolsa Mexicana de Valores "es un organismo privado que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado"<sup>10</sup>.

Se dice privado, porque la propia Ley le impone la obligación de constituirse como sociedad anónima de capital variable en términos de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Asimismo, otra causa para entenderla, es la concesión que requiere para su operación. En efecto, indispensable es "el acto administrativo discrecional por medio del cual la autoridad administrativa faculta a un particular ... para establecer y explotar un servicio público, también dentro de los límites y condiciones que señale la Ley"<sup>11</sup>. Por consiguiente, la autoridad no tiene la obligación de otorgar la concesión aun cuando el solicitante reúna todos los requisitos que la Ley establezca, toda vez que, no goza de un derecho preestablecido.

De tal manera, se entiende que la Bolsa no realiza operaciones bursátiles, no compra ni vende valores, no capta directamente dinero de los inversionistas, no otorga créditos, sino permite que en sus instalaciones se lleve a cabo la actividad bursátil, en cuanto a sus funciones se lo permitan.

---

<sup>10</sup> Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. "El Mercado de Valores Mexicano". 1a.ed.México, Bolsa Mexicana de Valores. 1994, pág. 2.

<sup>11</sup> Miguel Acosta Romero. Op. cit. pág. 469.

### 1.3.2 Regulación y Función.

Se ha mencionado que la Ley del Mercado de Valores es actualmente el marco jurídico de la única bolsa que en territorio mexicano opera, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. El Capítulo Cuarto denominado De las Bolsas de Valores en sus artículos del 29 al 39 estipula la forma de constituirse, la concesión que otorga la autoridad, el objeto social, los tipos de valores que pueden operarse, la inspección y vigilancia que sobre ellas se ejerce, los aumentos y disminuciones del capital, las condiciones para ser socio, las facultades adquiridas al constituirse, los casos de revocación de la concesión y los casos en que podrá ser intervenida administrativamente por posibles irregularidades.

Una de las facultades otorgadas a las bolsas que se constituyan es la de formular su Reglamento Interior el cual deberá contener lo relativo a la admisión, suspensión y exclusión de los representantes de los socios en el piso de remates de la Bolsa (operadores de piso); a los derechos y obligaciones de los socios y las emisoras que inscriban sus valores para ser operados; a la inscripción de valores, suspensión o cancelación de la misma; a los términos en que las operaciones deban realizarse, y al sistema internacional de cotizaciones en cuanto al listado de valores, y, en su caso, la suspensión y cancelación de dicho listado. Elaborado el Reglamento, éste se somete a la revisión y posterior autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Órgano Desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que en términos de la Ley del Mercado de Valores y de las disposiciones reglamentarias es el encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de los referidos ordenamientos.

En 1982 entró en vigor el Reglamento Interior de la Bolsa, mismo que ha sufrido reformas, actualmente la bolsa somete a la Comisión Nacional Bancaria y



de Valores un proyecto de reformas de dicho Reglamento. Éste es aplicable a los socios, a sus representantes (operadores de piso), administradores, funcionarios o auxiliares, que realicen funciones a nombre de los socios propios de ellos.

La concesión, tantas veces referida, deberá ser otorgada por la Secretaría de Hacienda previa opinión del Banco de México y de la Comisión, atendiendo a que no es posible la existencia de más de una bolsa en cada plaza.

El acta constitutiva y los estatutos así como las posteriores modificaciones a éstos serán autorizados por la propia Secretaría de Hacienda vigilando en todo momento que el capital social sin derecho a retiro no sea inferior al establecido en la concesión y este íntegramente pagado, y el capital autorizado no sea mayor al doble del capital pagado, así también deberá estipularse el derecho exclusivo que tienen los socios de operar en bolsa los cuales son representados en el piso de remates por operadores de piso previamente autorizados por la Comisión después de cumplir con los requisitos que la Ley exige para ello.

A mayor abundamiento, debemos comentar que para ser considerado socio de la Bolsa se requiere estar autorizado<sup>12</sup> por la Secretaría de Hacienda como casa de bolsa o especialista bursátil por la Comisión, desde ese momento se obligan a suscribir únicamente una acción, asimismo, se les exigen cubrir otros requisitos, cabe destacar, en el caso de ser revocado el acto administrativo, es decir, pierdan la calidad de casas de bolsa o especialistas bursátiles no podrán efectuar operaciones. Actualmente, la Secretaría de Hacienda ha autorizado formalmente 29 casas de bolsa y 16 del tipo de filiales<sup>13</sup>, éstas últimas a la fecha no han entrado en operación.

---

<sup>12</sup> En el Capítulo Segundo del presente trabajo se explica el procedimiento para obtener la autorización.

<sup>13</sup> Sociedad mexicana registrada en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior o Sociedad Controladora Filial en un 51% por lo menos.

Los servicios prestados por la Bolsa son remunerados conforme al arancel que formula dicha Bolsa, mismo que es sometido a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La administración de la Bolsa se integra por un Consejo de Administración, electo por la Asamblea General de Accionistas, autoridad máxima, el Consejo no será inferior a cinco miembros y dependiendo del número de Consejeros hasta el 51% serán representantes de los socios, debiendo recaer el resto de los nombramientos en personas de reconocido prestigio profesional, sin que éstas desempeñen cargos, empleos o comisiones en casas de bolsa, especialistas bursátiles, o en sociedades controladoras o entidades financieras integrantes de un grupo financiero, asimismo, la toma de decisiones ejecutivas recae en un Director General.

Toda clase de valores, en términos del artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores, que deseen operarse en Bolsa deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a solicitud de la sociedad emisora y satisfacer los requisitos señalados en el Reglamento Interior de la Bolsa en donde requiera su cotización.

La cotización de los valores puede ser suspendida por la Bolsa cuando considere que se producen condiciones desordenadas u operaciones no conforme a los sanos usos y prácticas de mercado de lo cual dará aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Así también, podrá suspender o cancelar la inscripción de los valores previa autorización de la referida Comisión.

La bolsa tiene por objeto establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten la oferta y demanda de valores; proporcionar y mantener a

disposición del público información sobre los valores inscritos y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la bolsa; sobre los emisores y las operaciones en bolsa realizadas; hacer publicaciones sobre las operaciones; vigilar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le son aplicables; certificar cotizaciones en bolsa, y todas aquéllas que le autorice la Secretaría de Hacienda previa opinión de la Comisión.

Así la Bolsa, es una sociedad mercantil que goza de concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en virtud de que el artículo 27 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos no limita el otorgamiento de concesión, en cuanto a la prestación de servicios sobre operación con valores. En este sentido el suministro de actividades por parte de la Bolsa no esta sujeta a limitaciones excepto aquéllas que la Ley del Mercado de Valores le señale. Asimismo, hay que hacer hincapié en que sus atribuciones están sujetas a la inspección y vigilancia de la Autoridad Administrativa.

#### **1.3.2.1 Segmentos del Mercado.**

Se ha conceptualizado a la bolsa como la sociedad mercantil que facilita los servicios para desarrollar la compra y venta de valores, a diferencia, el mercado de valores es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores entre oferentes y demandantes, así también se dice que es el lugar físico para esta actividad.

El mercado de valores en base a las operaciones que se pueden realizar se divide en mercado de dinero, de capitales y de metales.

**Mercado de dinero**, lugar en donde se realizan transacciones con instrumentos de renta fija a corto plazo con el mínimo de riesgo y gran liquidez, el plazo de vencimiento es menor a un año. Se opera principalmente con valores emitidos por organismos gubernamentales, empresas privadas e instituciones de crédito.

Como instrumentos gubernamentales tenemos a los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES), Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS); entre los instrumentos bancarios se pueden mencionar a los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRIV), Certificados de Depósito Bancario, Aceptaciones Bancarias, y por mencionar a las empresariales su participación con papel comercial, bonos de prenda, pagarés de Pemex (Petropagarés).

**Mercado de capitales**, a diferencia del Mercado de Dinero, en éste se opera con instrumentos de renta fija y renta variable a mediano y largo plazo, un año o más, cuando se trate de valores de renta variable el riesgo es muy elevado. Son característicos, los bonos financieros o hipotecarios, las obligaciones pudiendo ser éstas de distintas formas.

**Mercado de metales**, se negocia la compra y venta de metales preciosos a plazo indeterminado como centenarios de oro y onzas troy de plata.

En efecto, la más importante diferencia para distinguir a los dos primeros mercados es el plazo de vencimiento de los instrumentos o valores operados, tengan éstos características de emisión distintos.

## **1.4 Ley del Mercado de Valores.**

En la actualidad, y como ya he indicado con anterioridad, la Ley del Mercado de Valores es el marco jurídico que regula, conforme al artículo 1o., 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.

La estructura se compone de Diez Capítulos, cada uno destinado a regular las actividades, y los capítulos llevan por título los siguientes: Disposiciones Preliminares, Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, De las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles, De las Bolsas de Valores, De la Comisión Nacional de Valores, De las Instituciones para el Depósito de Valores, De los procedimientos para Proteger los Intereses del Público Inversionista, De la Contratación Bursátil, De las Operaciones Internacionales, De la Automatización.

### **1.4.1 Origen.**

Se han apuntado en este Capítulo las fuentes históricas que dieron nacimiento a la actual legislación del Sistema Financiero Mexicano: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley de Sociedades de Inversión y especialmente la Ley del Mercado de Valores, materia de nuestro estudio, así como todas las disposiciones derivadas de dichos Ordenamientos, sin embargo, sólo señalaremos los antecedentes directos.

Mediante decreto del 11 de febrero de 1946, se creó la Comisión Nacional de Valores derogando la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas. En el mismo año se publicó en el Diario Oficial el Reglamento de la Ley de 1946, establece que la Comisión será un Organismo Federal Autónomo con la facultad de dictar resoluciones con carácter obligatorio sin que proceda recurso administrativo en contra. Se estipula la posibilidad de crear el Registro Nacional de Valores y dictar reglas de carácter general obligatorias para autoridades y público. Así también se comprendía un capítulo relativo a sanciones por infracciones administrativas.

En 1947, entraban en vigor las disposiciones del Reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa, se establecían los requisitos para el ofrecimiento de valores fuera de Bolsa.

La Ley de la Comisión Nacional de Valores de 1953, abrogaba la Ley y el Reglamento que habían creado a la Comisión Nacional de Valores, en este Ordenamiento se amplían las facultades del Organismo Federal.

La bolsa elaboró el proyecto de la Ley General de Bolsas de Valores y su Reglamento en 1970, el cual no tuvo vigencia, sin embargo, fue fuente de consulta para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores.

El Diario Oficial de la Federación publicó el 2 de enero de 1975, la Ley del Mercado de Valores, que tuvo como propósito conforme a la exposición de motivos del mismo Decreto dotar al mercado de valores de un mecanismo que permita conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones. Regular de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con

valores, las bolsas de valores, los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública, y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros, una participación en el mercado de valores.

#### **1.4.2 Reformas.**

El motivo de este tema radica en la importancia que merece comentar sobre la evolución que ha mostrado el mercado de valores y la necesidad de adecuar las disposiciones aplicables a las actividades que se realizan en dicho mercado.

Dicho sea de paso, existen razones palpables para considerar a las reformas legales a que haré cita enseguida, como un mecanismo de alcance y no de precisión, no lo atribuyo como responsabilidad lerdá de las autoridades financieras ni a la posible inmadurez de los intermediarios financieros, sino a la vertiginosidad con que se desenvuelve el mercado bursátil dentro del entorno financiero.

Según Decreto del 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo del mismo año; se publica la primera de las reformas de la Ley del Mercado de Valores, se crea el Instituto para el Depósito de Valores, con el objeto de establecer un sistema de depósito centralizado de valores destinado a operar con agentes de valores, personas morales y con instituciones de crédito, que permita la transferencia de los mismos para proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes. En general, la reforma consistió en avances para la transmisión de valores.

Con la segunda de las reformas, Decreto de 23 de diciembre de 1980, publicado el 30 de diciembre del mismo año en el Diario Oficial de la Federación, se ampliaron las facultades de la entonces Comisión Nacional de Valores y se fortaleció su estructura. Así también, se imponen obligaciones a los agentes de valores.

En ese orden de ideas, se aplica el requisito de obtener autorización previa para adquirir el control del 10% o más de las acciones representativas del capital social de los agentes de valores, personas morales, asimismo, se incluye la obligación a éstos de depositar los títulos que manejen en el Instituto para el Depósito de Valores. Así también, con sujeción a disposiciones que dicte Banco de México y con valores aprobados por la Comisión, los agentes de valores, personas morales, podrán recibir préstamos o créditos de las instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las actividades que les sean propias y las operaciones que realicen con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

Otra obligación atribuida a los intermediarios, es la de obtener la previa autorización de la Comisión para la apertura, cambio y clausura de oficinas y en caso de incumplimiento, dicho Organismo queda facultado para clausurar las oficinas.

Conforme a estas reformas, la Junta de Gobierno, órgano supremo de la Comisión, podrá delegar en el Presidente facultades que requirieran de acción ejecutiva, sin embargo, sería indispensable rendir un informe que justifique su intervención.

Fue trascendental, la sustitución de requisitos formales exigibles para la transmisión, registro y participación en asambleas; toda vez que, en los valores nominativos depositados en el instituto para el depósito de valores ya no se anotaría



la operación sino se haría un registro de accionistas con las constancias que expidiera el propio Instituto conforme a las listas de los intermediarios depositantes, es decir, se creaba la figura de endoso administrativo, consistente en justificar la tenencia de dichos valores por ese instituto.

Mediante reformas publicadas el 28 de diciembre de 1983, nació la figura de información privilegiada consistente en la prohibición que tienen las emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de utilizar la información que no ha sido del conocimiento del público, influyente en el ánimo y decisión de los inversionistas y, por tanto, en la cotización de los valores, con el objeto de realizar operaciones en beneficio propio o de terceros.

Se considera que pueden tener acceso a ella, los accionistas, administradores, funcionarios y comisarios de la sociedad, a la par sus cónyuges y parientes en grado, también, los vocales y secretarios de la Junta de Gobierno de la Comisión, y a quienes intervienen en la negociación de títulos como agentes y bolsas de valores, funcionarios, administradores, empleados y apoderados de agentes de valores (personas autorizadas para recibir instrucciones del público a través del contrato que celebran a nombre de la casa de bolsa). En el supuesto de infringir esta disposición se sancionaría administrativamente con multa.

Una prohibición más se extendía, los servidores públicos y miembros de la Junta de Gobierno de la Comisión no podrían invertir directa o indirectamente por sí o a través de interpósita persona en acciones de sociedades emisoras.

En el supuesto de que las personas mencionadas usaran información privilegiada, se les sancionaría con la inhabilitación para desempeñar funciones.

Imprescindibles para nuestro estudio son las reformas del 8 de febrero de 1985, en base a que se originó el Capítulo relativo a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionistas, precisando la obligación de agotar el procedimiento conciliatorio ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, antes de recurrir a los Tribunales competentes. Así también, se planteó la posibilidad de liquidación de los intermediarios bursátiles, personas físicas.

El 27 de diciembre del mismo año se publicaron reformas que determinaban la mejor organización administrativa y el perfeccionamiento de los servicios que prestan al público las casas de bolsa; se puso especial atención en los controles de autoridades para prever y corregir fenómenos indeseables que se presentarán en el mercado de valores de acuerdo a su competencia; se establece la institución del fondo de contingencia del mercado de valores; se crean los sistemas y procedimientos de contabilidad exigibles a las casas de bolsa para el registro de los actos, contratos y operaciones que ejecuten, así como las disposiciones aplicables a la estimación de los activos de estas personas morales; se resolvió sancionar penalmente conductas causantes de merma en los intereses económicos de casas de bolsa y sobre todo de la clientela que disminuya su grado de confianza pública, y se impusieron normas para el caso de la inscripción de acciones representativas del capital social de casas de bolsa en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Con la publicación del decreto del 29 de diciembre de 1986, el 31 de diciembre del mismo año, se busca que el instituto para el depósito de valores pueda sustituirse, en cuanto a los servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores que presta, por instituciones que asocie a los usuarios (Instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros e instituciones de fianzas).

Un paso importante a la modernización del mercado, lo constituyen las tan esenciales reformas del 4 de enero de 1990, que otorga ventajas en beneficio del mercado, como: la simplificación administrativa; la desregulación de la actividad bursátil; la autorización de emisión de acciones sin derecho a voto y limitación de otros derechos corporativos; el establecimiento de un plazo de 3 meses para que después de haber tenido acceso a información privilegiada se realicen operaciones; la posibilidad de autorización de grupos financieros bursátiles, es decir, una casa de bolsa puede adquirir acciones representativas de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de sociedades de inversión, siempre y cuando no forme parte de un grupo financiero; la figura del especialista bursátil fue creada limitándose sus facultades en comparación con las casas de bolsa; las casas de bolsa mexicanas tienen permitido realizar operaciones en los mercados de valores del exterior, siempre y cuando registren los valores, motivo de operación, en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios; la figura de autorregulación ya no fue discutida, pues se permitió ampliamente a los intermediarios bursátiles incluir normas con ese carácter en el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores; el capítulo relativo al procedimiento para proteger los intereses del público inversionista, primordial en nuestra investigación, fue modificado, incluyendo ahora la posibilidad de un procedimiento de conciliación y juicios arbitrales por vía de la reclamación; un capítulo dedicado a la contratación bursátil con la finalidad de englobar los diferentes negocios jurídicos entre casas de bolsa y la clientela inversionista, y la facultad de la Comisión para celebrar convenios con organismos internacionales y con entidades reguladoras de mercados de otros países de acuerdo a sus facultades.

La aparición de los grupos financieros como innovación financiera se debió a la necesidad de regular una práctica que venía prestándose antes de esta

reforma del 18 de julio de 1990, y que entre otras razones fue provocada por la figura internacional reconocida como banca universal, pues los servicios que suministran los distintos intermediarios financieros que constituyen una sociedad de estas características, ya lo hacían en grupo, aunque la Ley del Mercado de Valores no es aplicable a esta figura sino la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se modificó la primera en virtud de que la casa de bolsa puede ser integrante de dicho grupo.

Se buscó con las reformas del 23 de julio de 1993, otorgar impulso vigoroso a la internacionalización, enriquecer la estructura institucional del mercado, facilitar las condiciones de operación, desarrollar nuevos instrumentos, ampliar la gama de servicios de las instituciones, perfeccionar el régimen para sancionar el uso indebido de información privilegiada y considerar medidas adicionales para combatir los conflictos de interés, avanzar en la autorregulación del mercado, apoyar la función de los especialistas, enmarcar la asistencia recíproca con autoridades reguladoras del exterior, redefinir la organización y atribuciones que corresponden a los distintos órganos de la Comisión, adecuar la normatividad del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores y consignar un estatuto jurídico capaz de brindar seguridad a la automatización de la actividad bursátil.

En virtud de la firma del Tratado de Libre Comercio, se adicionó por reformas del 21 de abril de 1994, un capítulo relativo a la posibilidad de que instituciones financieras del exterior inviertan en la constitución de sociedades, casas de bolsa, a considerarse mexicanas, es decir, gozarían de todos los derechos otorgados a sociedades donde el capital es de 51% como mínimo mexicano, en éstas, en las llamadas "filiales", el capital por lo menos es de 99% extranjero. La figura de "filiales", se contempló en todas las leyes que regulan el Sistema Financiero Mexicano.

Con la finalidad de ampliar la posibilidad de mayores inversiones, por reformas del 15 de febrero de 1995, en las "filiales" se reduciría el capital extranjero a 51%, requiriéndose como mínimo 11 integrantes en el Consejo de Administración antes condicionado a 5; asimismo, el capital será representado en dos Series de Acciones "F" y "B" antes en una sola Serie que no había sido determinada.

#### 1.4.3 Aplicación.

La exposición de las distintas reformas en el punto anterior, a las que ha sido sometida la Ley del Mercado de Valores, ha transmitido la idea en cuanto a la aplicación de tal Ordenamiento legal, sin embargo, dicha idea con el desarrollo del presente punto se perfeccionará.

El artículo 1o. de la Ley define la materia de regulación por lo que, conforme a dicha norma, expongo el estudio de aplicación de la Ley.

a).- **Oferta Pública.**- Como requisito esencial se establece que los valores objeto de oferta pública estén inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre y cuando sean ofertados en México, pero si se trata de una oferta en el extranjero deberán registrarse en la Sección Especial del mismo Registro; además de cubrir otros requisitos.

Se considera oferta pública la hecha por algún medio de comunicación masiva a persona indeterminada con el objeto de que se suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos, es decir, valores (acciones, obligaciones y otros títulos de crédito emitidos en serie o masa).

**La Comisión Nacional Bancaria y de Valores esta facultada para dictar criterios de índole general aplicables a la oferta pública, sobre los cuales dicha Comisión podrá precisar, en su caso, si una oferta es pública y resolverá las consultas formuladas.**

**La oferta pública distingue dos tipos de colocación: la primaria y secundaria.**

**Oferta pública primaria es la colocación por vez primera de los valores, es decir, hay una transacción del emisor al primer inversionista adquirente (persona indeterminada) a través de un intermediario en un mercado llamado también primario; con los recursos aumenta el capital social de la empresa.**

**Oferta pública secundaria, después de haber sido colocados los valores en una oferta primaria, se conoce como mercado secundario la constante oferta y demanda de posturas o de compraventa a que se someten éstos. Un efecto de ello, es el incremento en el patrimonio del accionista, cuando la adquisición de títulos refleja alta bursatilidad, y un decremento cuando la operación se da en sentido contrario.**

**El incumplimiento de los requisitos a que se somete la oferta pública se sanciona administrativamente.**

**b).- Intermediación.- La Ley del Mercado de Valores en su artículo 4o. establece que se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:**

- Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

- Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública.

- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Cabe comentar que, el tema de intermediación será desarrollado en el siguiente capítulo.

**c).- Personas que Intervienen en el Mercado de Valores.-** En primer termino las emisoras pueden ser públicas (Gobierno Federal), privadas (sociedades privadas) e institucionales (sociedades que dentro de su objeto social se establezca la posibilidad de invertir).

Para gozar del carácter de emisora de valores la sociedad de que se trate, deberá solicitar su inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a la Comisión, quien previamente le requerirá cumpla con los requisitos exigidos por el artículo 14 de la Ley.

En segundo termino, los inversionistas privados e institucionales. Aquéllos, son personas físicas o morales que destinan sus excedentes de ahorro a la inversión en el mercado de valores. Estos, son personas morales que dentro de su objeto social contempla la actividad de invertir.

Por último, los intermediarios bursátiles, casas de bolsa y especialistas bursátiles, personas encargadas de la oferta y demanda de valores en el mercado.

**d).- Registro Nacional de Valores e Intermediarios.-** El Registro Nacional de Valores e Intermediarios depende de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, éste es público y consta de tres Secciones.

Sección de Valores o Sección I, se inscriben: los valores motivo de oferta pública; acciones inscritas en la Sección Adicional de la Bolsa Mexicana de Valores; los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, por organizaciones auxiliares del crédito, por sociedades de inversión y cualquier título suscrito o emitido por una institución de crédito representativo de un pasivo a cargo de ésta; y cualquier valor objeto de intermediación en el mercado de valores.

En la Sección de Intermediarios o Sección II, se registran los intermediarios bursátiles, personas que contactan la oferta y demanda de valores, siendo los únicos autorizados para ello las casas de bolsa y especialistas bursátiles.

La tercera Sección es la Especial o Sección III, se inscriben los valores materia de oferta, suscripción o venta en el extranjero emitidos en México por personas morales mexicanas.

**e).- Autoridades.-** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la autoridad máxima en el Sistema Financiero Mexicano, toda vez que, es una dependencia de la administración pública central encargada del despacho de los negocios del orden administrativo, ejerce las atribuciones que le señalan las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares del crédito, así como otras que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal contempla.



Para el cumplimiento de ello, puede contar con órganos administrativos desconcentrados que le estarán jerárquicamente subordinados con facultades específicas. De esa forma tiene a su cargo a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional de Valores como ha quedado apuntado fue creada en 1946, definiéndola como un organismo federal autónomo, para 1953, se acordó como un organismo federal, sin embargo, actualmente y mediante decreto publicado el 28 de abril de 1995 mismo que crea la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda, encargado de vigilar y regular el mercado de valores, actividades que tienen la finalidad de que las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores se cumplan y otras facultades que la Ley en primer termino citada dispone.

El Banco de México, persona moral de derecho público con carácter autónomo, tiene como una de sus finalidades promover, el sano desarrollo del sistema financiero, así también, funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y principalmente financiera, por ello, la Ley del Mercado de Valores le atribuye facultades de órgano de consulta y en su caso, manifiesta la opinión requerida, sin la cual no es posible la consumación de un acto de autoridad, citemos de ejemplo, la autorización que solicita un intermediario bursátil del exterior para el establecimiento de una oficina de representación en territorio nacional.

**f).- Servicios en materia de Mercado de Valores.-** Dentro del mercado se prestan diversos tipos de servicios de los cuales se destacan:

- Los servicios prestados por las bolsas de valores que en el punto 1.3 expuse, por lo que considero ocioso repetirlos.

- Otro conjunto de servicios, son los suministrados por las Instituciones para el Depósito de Valores, tienen como objeto satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en virtud de lo establecido por la Ley.

Se trata de una sociedad anónima que para la prestación de los servicios enunciados requieren de la concesión del Gobierno Federal, otorgada por la Secretaría de Hacienda previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sólo pueden ser socios el Banco de México, las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y fianzas, quienes adquirirán una acción.

Asimismo, es una sociedad sujeta a la inspección y vigilancia de la Comisión y para su debido funcionamiento el Capítulo Sexto de la Ley que comprende del artículo 54 al 86 señalan el objeto social; la forma de organizarse; las prohibiciones a que esta sujeta; la apertura, cambio y cierre de oficinas; las disposiciones que contendrá su Reglamento Interior; la forma de llevar su contabilidad y otras normas relativas a su objeto. Cabe destacar, que a la fecha hay sólo una sociedad de este tipo concesionada.

- El suministro de la calificación de valores es proporcionado por las Instituciones calificadoras de valores se regulan bajo las disposiciones de carácter general que al efecto dicta la Comisión, dichas normas se refieren a la información que deben proporcionar, los requisitos que los dictámenes sobre la calidad crediticia de los emisores divulgados al público deben contener y otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que prestan. Dichas instituciones se sujetan a la inspección y vigilancia de la Comisión.

**Su finalidad es emitir dictámenes sobre la calidad crediticia de emisoras mexicanas que deseen colocar papel comercial y papel de deuda a través de una oferta pública.**

**- La actividad de manejo de carteras de valores con modalidad de ofrecimiento o prestación habitual de asesoría, supervisión y toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, la proveen los asesores de inversión, la figura es reciente, su regulación nace a partir de 1990. Pueden constituirse como sociedad anónima, sociedades civiles o personas físicas, sin embargo, no es sometida a la inspección y vigilancia de la Comisión, pero se haría acreedora a multa administrativa en caso de infringir el artículo 12 Bis de la Ley del Mercado de Valores.**

**- Se comprende también dentro de los servicios, el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores constituido por las casas de bolsa y especialistas bursátiles. Es un fideicomiso, en donde el Banco de México es el fiduciario, los intermediarios bursátiles son los fideicomitentes y los inversionistas los fideicomisarios, dicho fideicomiso tiene como finalidad dar estabilidad al mercado de valores, la seguridad financiera de los inversionistas y que los intermediarios bursátiles, en su caso, cumplan con obligaciones contraídas con su clientela por operaciones y servicios prestados. Se integra por aportaciones ordinarias y extraordinarias.**

**Su Comité Técnico se integra por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de Banco de México, y determina los términos y condiciones sobre los que se otorga el apoyo.**

**Otros servicios, son los proporcionados por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, cuya**

actividad aunque no es contemplada por la Ley son de gran influencia y ayuda para el propio mercado.

La Academia de Derecho Bursátil fue creada en julio de 1979, es una agrupación de los licenciados en derecho más destacados en Derecho Bursátil con experiencia mínima de 3 años. Se encarga de estudiar, divulgar e investigar la materia de derecho bursátil, y en ocasiones de capacitar a personas que fungen como apoderados, operadores de piso, etc.

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles se constituyó en 1980 y es una organización gremial que reúne a las casas de bolsa y especialistas bursátiles, tiene como finalidad conjuntar esfuerzos para promover el desarrollo, crecimiento y consolidación de los intermediarios bursátiles dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Es importante destacar que las asociaciones de apoyo al mercado de valores juegan un papel sobresaliente, toda vez que, se encargan de instruir a los apoderados de casas de bolsa, operadores de piso y otras personas que desempeñaran en un futuro alguna actividad propia del ámbito bursátil.

## **CAPITULO SEGUNDO**

### **INTERMEDIACION BURSATIL**

#### **2.1 Concepto.**

En el punto 1.4.3 de este trabajo, hice referencia al artículo 4o. de la Ley del Mercado de Valores, disposición que expresa a qué se le considera intermediación bursátil en el mercado de valores. Sin embargo, es apropiado que expliquemos cada una de las actividades que conforman la intermediación, para ello no debemos olvidar que nuestra materia, el Derecho Bursátil, tiene como antecedente principal al Derecho Mercantil, por tal razón, de sus disposiciones se retoman figuras y vocablos, aplicables al ejercicio de dicha actividad bursátil.

*a).- Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores. Se trata de la correduría o mediación, como también suele denominarse, y tiene la finalidad de poner en contacto a los compradores y vendedores, es decir, se trata de "un mediador en la proposición, ajuste y celebración de los contratos mercantiles".<sup>14</sup> Este tipo de operación no lleva implícita la facultad de celebrar contratos con el consentimiento expreso de casas de bolsa o especialistas bursátiles (intermediarios) que poseen autorización, en su caso, para llevar a cabo esta actividad, pues para ello, cuentan con apoderados que los representan para celebrar contratos bursátiles, que son personas físicas calificadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, presentando los exámenes respectivos para considerárseles aptos para desempeñar esa actividad.*

---

<sup>14</sup> Raúl Cervantes Ahumada. "Derecho Mercantil". 4a. ed. México, Ed. Herrero, 1985, pág. 308.

Conforme a lo anteriormente apuntado, los intermediarios bursátiles son personas que dentro de un corro<sup>15</sup> promueven la oferta y demanda de valores. Cabe destacar que aunque el Código de Comercio en sus artículos del 51 al 74 regula a los corredores dichas normas no son aplicables a la actividad que tienen los intermediarios como corredores. Sin embargo, no hay que pasar por alto la supletoriedad de la legislación mercantil contemplada en la Ley del Mercado de Valores.

Operaciones de comisión. El Código de Comercio dispone que el mandato aplicado a actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil, así entonces, se trata de un contrato por el cual el comisionista se obliga a ejecutar actos de comercio por cuenta del comitente. Asimismo, es definido como "un contrato por el cual una parte encarga a la otra, la conclusión de uno o más negocios por su cuenta de naturaleza mercantil".<sup>16</sup>

Se concluyó que la correduría o intermediación, no permite a las casas de bolsa o especialistas bursátiles concretar sobre un compra o venta, sin embargo, el contrato de comisión (denominación anterior), les permite decidir sobre ésta, destacando que en la actualidad es posible cuando el intermediario bursátil y su cliente (inversionista) celebran un contrato de intermediación bursátil, es decir, el intermediario cuida el bien como propio; o bien, le coloca valores.

Esa es la forma como la figura mercantil enriquece a la actividad bursátil, para su regulación no hay que olvidar que ésta última cuenta con sus propias normas (Ley del Mercado de Valores).

---

<sup>15</sup> Lugar dentro de la bolsa donde se registran las operaciones que llevan a cabo los operadores de piso. El nombre se le atribuye a la forma que tiene. El corro se divide de 5 partes, las primeras 4 atienden a emisoras de renta variable por alfabeto. El quinto atiende obligaciones.

<sup>16</sup> Oscar Vazquez del Mercado. "Contratos Mercantiles". 3a. ed. México, Porrúa, 1989, pág. 156.

Así también, como parte final del inciso a) la Ley del Mercado de Valores reconoce otras actividades distintas a la comisión o correduría que tengan como finalidad poner en contacto la oferta y demanda de valores, con la formalidad que requiere un contrato.

Este inciso a) lo puedo concluir, manifestando que poner en contacto la oferta y demanda, se refiere a toda operación que las casas de bolsa pueden celebrar con los valores referidos en el artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores dentro del propio mercado a nombre del inversionista.

*b).- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.* Las operaciones por cuenta propia son aquéllas que las casas de bolsa celebran con su clientela sobre valores de la propiedad de aquéllas. Es la compra o venta de valores de renta variable que las casas de bolsa realizan.

En el capítulo primero hice referencia al mercado de capitales donde se llevan a cabo operaciones con valores de renta variable, es decir, de alto riesgo por ello este inciso b) se refiere a aquéllos emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública; recordemos que para que los valores operen en bolsa requieran estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, reuniendo previamente requisitos que la autoridad determina. Cabe hacer mención especial que la casa de bolsa, debe satisfacer en primer término las compras o ventas que su clientela desee llevar a cabo antes de que realice operaciones por cuenta propia, es un principio y una disposición de Ley.

Por otro lado en este inciso, se confirma que las normas del Código de Comercio no son aplicables a la actividad bursátil, toda vez que en ese ámbito le esta prohibido a un corredor actuar por cuenta propia.

*c).- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros. Se entiende por cartera de valores el conjunto de valores propiedad de un inversionista o cliente de la casa de bolsa, teniendo ésta como obligación efectuar todos los actos necesarios para la conservación y el ejercicio de los derechos inherentes a los valores que son de la clientela. Asimismo, la casa de bolsa se obliga a registrar cualquier movimiento en los estados de cuenta que entrega al inversionista y deben reflejar los movimientos de compra o venta de la cartera, mostrando una transparencia en el manejo de éstas.*

## 2.2 Quienes son Intermediarios Bursátiles.

A este respecto debo de comentar que aunque ya he hecho alusión a los intermediarios bursátiles, no puedo dejar fuera el relatar algunos datos sobre esta figura y firmemente detallaría conforme a su desarrollo.

Cuando la Ley General de Instituciones de Crédito en 1933 regulaba a las bolsas de valores, este Ordenamiento contemplaba la posibilidad de que un corredor titulado pudiera ser socio de la bolsa otorgándole facultades para celebrar las transacciones que fueran posibles dentro de la misma, así también, estipulaba que si un corredor no cumplía con el requisito de titulación, éste debía demostrar ante la Comisión Nacional Bancaria que contaba con conocimientos y experiencia en cuestiones mercantiles, bancarias y bursátiles, así como otros requisitos para ser considerado socio de la bolsa.



Con la publicación de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y la afirmación de las bolsas de valores como organizaciones auxiliares de crédito, únicamente podían ser socios de bolsa los corredores de cambio titulados o agentes de bolsa, conservando la disposición de que en caso de no cubrir tal requisito quedaban en posición de acreditar conocimientos y experiencia en prácticas mercantiles, bancarias y bursátiles.

No obstante que a los corredores se les ubicaba como socios de bolsa, esta figura no se reguló por algún tiempo apegándose su actividad a usos bancarios y mercantiles hasta 1968 cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público expidió criterios para que agentes organizados en sociedades anónimas estuvieran en posibilidad de realizar operaciones bursátiles dándoles la denominación de casas de corretaje o casas de corredores, así las cosas hasta antes de 1975, las operaciones bursátiles se practicaban por los agentes de bolsa personas físicas con calidad de socios en bolsa o, en su caso, por personas morales.

En 1975 con el decreto y publicación de la Ley del Mercado de Valores, se originó la regulación de intermediarios en Bolsa con la calidad de personas morales y físicas. Sin embargo, dado que los agentes de bolsa, personas físicas, aún con la gran experiencia y prestigio con que se caracterizaban, no podrían llevar el volumen de negocios que les encargaban sus clientes y que día a día iba en aumento; en un principio empiezan a asociarse entre sí para mejorar sus servicios y eficiencia, pero debido a que sus capacidades económicas individuales se superaron, surgen en primer término sociedades de personas, posteriormente, a través de compañías de capitales.

La rapidez en la ejecución y liquidación de operaciones, tuvo manifestación gracias a que el mercado mostró desarrollo y, con ello, la complejidad y extensión del mismo que hizo posible enormes montos e importes unitarios de sociedades de personas que no se contuvieron y fundaron así, empresas mercantiles (sociedades anónimas).

De tal manera, los motivos que originaron las reformas de 1984 de la Ley del Mercado de Valores, consistentes en la eliminación de los agentes de bolsa (personas físicas) para ser autorizados con el carácter de intermediarios en el mercado de valores, fueron estimular la organización de agentes de valores (bolsa) como sociedades mercantiles proyectando una mejora en los servicios que prestarían a la clientela y un aumento en la protección de los intereses del público, asimismo, se buscó la institucionalización del mercado ya que los propios agentes antes de estas reformas estaban ya restringidos en su capacidad de operación bursátil, lo anterior enfocado a que como empresas se originaba una capitalización, una organización que permitiría contar con eficiencia técnica y administrativa y facilitar la vigilancia de la autoridad a estas sociedades anónimas.

Así, nacieron las casas de bolsa dedicadas a la intermediación en el mercado de valores, figura bursátil que no es reconocida en otros países, pues les llaman: agentes de cambio, corredor de bolsa, stockbroker's, broker-dealer y agentes de cambio y bolsa.

En 1990, la Ley del Mercado de Valores contempla un nuevo tipo de intermediario, el especialista bursátil. Se faculta expresamente a las casas de bolsa a asumir esa figura, sin descuidar, que el especialista puede organizarse de manera independiente. Sin embargo, la actividad del segundo se limitaba, sujetándolo a un régimen similar de autorización que al de las casas de bolsa.

En la actualidad, se regulan dos tipos de intermediarios bursátiles: las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, aunque de esta última figura no existe aún alguna autorizada. Así se reconoce en la Ley del Mercado de Valores en su artículo 12 al disponer que únicamente la intermediación en el mercado de valores podrá realizarse por sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios. En el Capítulo Primero, comenté la estructura del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y quién lo supervisa.

Para pretender estar inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y considerarse intermediario bursátil deberán cubrir los requisitos que la legislación bursátil en su artículo 17 contempla y son:

a).- Constituirse como sociedad anónima y utilizar en su denominación o enseguida de ésta la expresión casas de bolsa o especialista bursátil, así como cubrir el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en el caso de especialistas bursátiles le corresponderá a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Cuando una sociedad se determine como sociedad de capital variable, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro. El capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

b).- Su capital social no puede integrarse, directamente o a través de interpósita persona, por casas de bolsa o especialistas bursátiles; personas extranjeras que ejerzan funciones de autoridad; instituciones de crédito, salvo cuando lo hagan con el carácter de fiduciarias; instituciones de seguros o de fianzas; organizaciones auxiliares del crédito; casas de cambio; sociedades de inversión; otras personas morales excepto las sociedades controladoras a que se refiere la Ley

para Regular las Agrupaciones Financieras, y accionistas propietarios del 10% o más del capital de emisores cuyos valores operen con carácter de especialistas, así como los miembros del Consejo de Administración y directivos de dichos emisores.

c).- Tener como miembros de su Consejo de Administración a personas que a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, gocen de solvencia moral y por directivos y apoderados para celebrar operaciones, a quienes además satisfagan, también a juicio de la Comisión, que son de nacionalidad mexicana o inmigrado, declarando que no mantienen relaciones de dependencia con entidades del extranjero. Asimismo, demostrarán que cuentan con solvencia económica, capacidad técnica y administrativa. Garantizarán el desempeño de su función mediante una fianza y no realizarán actividades que la Comisión declare incompatibles con la función a desempeñar.

Cabe destacar, que se considera que una persona carece de solvencia moral cuando está inhabilitada para ejercer el comercio, o para ejercer un empleo, cargo o comisión en el servicio público o dentro del sistema financiero mexicano, asimismo, cuando hayan sido condenadas por sentencia irrevocable por delito intencional que les imponga más de un año de prisión, si se trata de delito patrimonial, cometido intencionalmente, cualquiera que haya sido la pena.

d).- Deberán presentar un plan general de funcionamiento, es decir, objetivos de trabajo acordes con las condiciones del mercado.

e).- Ser accionista de la bolsa de valores y de la institución para el depósito de valores, adquiriendo, en ambos casos, una acción.

f).- Participar en el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

Como ya cite en el Capítulo Primero, se trata de un fideicomiso que tiene como finalidad preservar la estabilidad financiera de los participantes en el mercado, así como, procurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y especialistas bursátiles con su clientela, provenientes de operaciones y servicios propios de la actividad de las casas de bolsa y especialistas bursátiles. En donde, el Banco de México es el fiduciario; los intermediarios bursátiles son los fideicomitentes, y los inversionistas los fideicomisarios.

g).- Que su consejo de administración a elección de los accionistas se integre por once miembros como mínimo o sus múltiplos.

Los accionistas de la Serie "A", designarán a seis consejeros, y por cada 10% de acciones de esta serie que exceda del 51% del capital pagado tendrán derecho a designar un consejero más. Los accionistas de la Serie "B", designarán al resto de los consejeros.

En la práctica, una vez entregada la documentación y analizada ésta, corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizar la inscripción de casas de bolsa en el Registro a propuesta de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es decir, la Comisión dirige un oficio a la Secretaría de Hacienda proponiendo la inscripción de la casa de bolsa de que se trate, la inscripción de los especialistas bursátiles corresponde otorgarla a la propia Comisión, sobre este tipo de autorización no podemos comentar nada pues a la fecha no se ha presentado solicitud alguna.

La escritura constitutiva y estatutos sociales de los intermediarios deben ser aprobados por la Comisión, así como sus modificaciones. Posteriormente, podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio.

Hay que mencionar que el capital social de una casa de bolsa y un especialista bursátil se integra por una parte ordinaria y una parte adicional, característica con la que no se distinguen otras sociedades mercantiles por ello es conveniente mencionarlo conforme a lo siguiente.

La parte ordinaria se integra por acciones de la Serie "A" que representarán por los menos el 51% del capital social, y por acciones de la Serie "B" que representarán hasta el 49%, este porcentaje también podrá integrarse por acciones de la Serie "A".

La parte adicional se integra por acciones de la Serie "L" que podrán emitirse hasta en un 40% equivalente al capital social ordinario.

Es decir, si el capital social ordinario de un intermediario bursátil asciende a N\$80,000.00, su parte adicional será de N\$24,000.00 que no integra el capital social ordinario.

Las acciones de la Serie "A" serán adquiridas por personas físicas y morales y por el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, cuando las acciones sean dadas en garantía al fideicomiso por los intermediarios bursátiles para recibir los apoyos preventivos del fondo.

Las acciones de las Series "B" y "L" son de libre suscripción. En el supuesto de la Serie "L" son acciones de voto limitado y tienen derecho de voto

únicamente en los asuntos relativos al cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación de la sociedad, así como en la cancelación de su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Por otra parte, debo comentar que a raíz del Tratado de Libre Comercio, en 1993, se creó la figura de "filiales", las cuales son sociedades de nacionalidad mexicana cuyo capital social se integra en por lo menos el 51% por aportación de una institución financiera del exterior, es decir, una sociedad extranjera que tenga por objeto social el equivalente al de una casa de bolsa nacional, refiero "nacional" porque la autoridad las identifica como "nacional" y "filial", aunque las dos son de nacionalidad mexicana. Estas filiales se rigen por las disposiciones aplicables a los intermediarios bursátiles nacionales, excepto por lo relativo a la integración del capital.

A esto debo apuntar que, en mi opinión, son sociedades con la posibilidad, porque así se la otorga la Ley del Mercado de Valores, de adquirir a sociedades mexicanas que en virtud de la situación económica del país es indudable que llegue a presentarse en poco tiempo, como es el caso de instituciones de banca múltiple nacionales que están en proceso de convertirse en filiales. Esto es un legado del Tratado de Libre Comercio y de la economía del país que va en decremento.

Así como hay requisitos para autorizar el registro de un intermediario, también hay supuestos para suspender la inscripción o, en su caso, revocarla, y son los siguientes (artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores):

a).- Dejen de satisfacer en cualquier caso los requisitos para obtener la autorización que ya comentamos.

b).- Incurran en violaciones a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.

c).- No se ajusten a los usos y sanas prácticas del mercado de valores.

d).- Dejen de realizar funciones de intermediación.

e).- Intervengan (casa de bolsa) en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

f).- Intervengan (especialistas bursátiles) en operaciones con valores fuera de bolsa.

g).- Por causa imputable falten al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas.

h).- Si son disueltas o entran en procedimiento de suspensión de pagos o quiebra.

i).- Proporcionen a la Comisión informaciones o declaraciones falsas o dolosas.

j).- Pierdan la mitad o más del capital social que exhibieron o se reduzca éste a una suma inferior a la que tenían cuando se inscribieron en el Registro.

Cuando exista una gravedad en las infracciones cometidas a lo dispuesto en los incisos anteriores, a propuesta de la Comisión, la Secretaría podrá ordenar la cancelación de la inscripción de la casa de bolsa, en el caso de los especialistas bursátiles le corresponde a la Comisión. Antes de dictar la resolución, la



autoridad deberá escuchar al presunto infractor. La cancelación del registro será causa de disolución de la sociedad.

Después de expresar lo que dispone la Ley del Mercado de Valores en cuanto a las causas de suspensión o cancelación del registro de la Sección de Intermediarios, debo comentar que las casas de bolsa en muchas ocasiones infringen disposiciones del ordenamiento citado y de las circulares (disposiciones reglamentarias) y en algunas otras, los demás supuestos del artículo 20 citado, sin embargo, sólo se hacen acreedoras a sanciones administrativas que la Comisión les impone nunca se toma como alternativa la cancelación o suspensión del registro, aunque podemos comentar el caso de dos intermediarios, que en el trasfondo del asunto la cancelación de su registro, no se apegó a derecho. Posteriormente, haremos referencia al Crack de '87 en donde a pesar de que las casas de bolsa cometieron innumerables infracciones graves, sólo se les sancionó y en algunos se proceso penalmente a los funcionarios.

### 2.3 Actividades y regulación.

Las actividades de las casas de bolsa y de los especialistas bursátiles que les están permitidas se contemplan en los artículos 22 y 22 Bis de la Ley del Mercado de Valores, respectivamente. Para ello los Licenciados Víctor Giorgana Frutos y Angela Balmori, expresan que hay que distinguir de estas actividades a la "esenciales y los denominados por Fernández Flores financieros".<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Angela Balmori Iglesias y Víctor Manuel Giorgana Frutos. Op. cit. pág. 43.

**Debido a que la clasificación hecha por los Licenciados Giorgana y Balmori nos parece adecuada la retomaremos en términos generales para explicar este punto de desarrollo.**

**a).- Dentro de los servicios esenciales, se destacan los suministrados en el mercado de valores, en el mercado primario y en el mercado monetario.**

**Considero que los autores citados hacen referencia al término esenciales porque en ésta el principal objeto de un intermediario es precisamente la de intermediar.**

**Así las cosas, en un mercado de valores, el intermediario recibe ofertas y demandas de valores de parte de otros intermediarios que en base a ellas satisfacen las órdenes de sus clientes con el objetivo de proteger los intereses de los inversionistas haciéndose responsable de la autenticidad e integridad de los valores que negocian y de la inscripción de el último titular de los valores en los registros del emisor.**

**Cabe explicar que nos referimos al registro del emisor, porque hay que recordar que en el mercado se opera con emisiones de valores de sociedades (emisoras), que se colocan a través de un intermediario en un mercado (primario) y cuando esta hecho el último pago de los valores colocados se ofrecen y demandan en un mercado (secundario).**

**En el Capítulo Primero me referí al mercado primario, otra actividad esencial que explicaremos de la siguiente manera. Una emisora inscrita en la Sección de Valores del Registro, valga la redundancia, emite valores en serie o en masa que se venden al público (primer adquirente) a través de lo que llamamos**

oferta pública, esta oferta pública se realiza a través de un intermediario que se encarga de colocarlos y de todos los trámites de autorización ante la Comisión para llevarla a cabo, así como de colocar los valores entre otros intermediarios para el público.

También, se trata del ofrecimiento público de valores emitidos en serie o masa de una emisora en donde el intermediario actúa como colocador entre los demandantes (compradores) (primer adquirente).

El mercado monetario o de metales, es aquél segmento de la bolsa donde se opera con metales amonedados (preciosos).

b).- Como servicios financieros consideremos a aquéllos que tienen la finalidad de promocionar los servicios esenciales. Destaquemos como ejemplo la administración de carteras de valores que comentamos en el primer punto de este Capítulo Segundo y el financiamiento de operaciones (préstamos o créditos a clientes).

c).- Se clasifican servicios de valores, los de custodia y depósito de valores. Existe autorizada una Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL) en todo el país, ésta se encarga de guardar, compensar, liquidar y transferir los valores de acuerdo con las operaciones que se llevan a cabo con ellos, y que son comunicadas por las casas de bolsa. Todo depósito que haga el intermediario bursátil, lo registrará a su nombre, indicando cuáles son por cuenta propia (valores de su propiedad) y cuáles por cuenta ajena (valores propiedad de su clientela).

d).- Por último, citemos los servicios de estudio como los de análisis de inversiones, servicios de información y publicaciones.

La casa de bolsa realiza análisis y predicciones de una empresa en base a su desarrollo histórico, su situación en el mercado, sus productos, sus relaciones laborales y oficiales y, principalmente, en las cifras reflejadas en el balance, el estado de pérdidas y ganancias, con la finalidad de calificar sobre emisiones de valores.

Los servicios de información se refieren a la obligación que tienen las casas de bolsa de proporcionar datos, documentos y cualquier otro a la autoridad para que ésta ejerza la facultad de inspeccionar y vigilar.

A lo anterior, cabe agregar, que las casas de bolsa pueden ser autorizadas para invertir en entidades financieras del exterior, esto es, adquirir en su mayoría o en su totalidad, las acciones que representen el capital social de sociedades extranjeras, cuyo objeto social sea un equivalente a las actividades que les están permitidas a las nacionales. La autoridad las distingue como subsidiarias.

Por otra parte, una casa de bolsa puede ser integrante de un grupo financiero. Este tipo de sociedad son las llamadas "holdings" o "controladoras", y tienen por objeto administrar entidades financieras como son: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple y sociedades operadoras de sociedades de inversión. Se constituyen o integran con cuando menos tres tipos de dichas entidades y con dos cuando se trate de casas de bolsa, institución de banca múltiple e institución de seguros.

Una sociedad integrante de un grupo financiero puede actuar de manera conjunta frente al público, es decir, ofrecer de manera conjunta frente al público servicios complementarios y ostentarse como integrantes de dicho grupo y llevar a cabo operaciones que le sean propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de las otras entidades.

La regulación de las casas de bolsa se contempla en la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones complementarias (Circulares), ordenamiento que cita como han de constituirse, cuál será su objeto social, las obligaciones a que están sujetas, las sanciones a que pueden hacerse acreedoras y toda clase de servicios prestados por otras sociedades que les permiten cumplir con dicho objeto.

Asimismo, el Reglamento Interior de la Bolsa contiene disposiciones aplicables a las casas de bolsa, que ya explique al referirme en el 1.4 del Capítulo Primero a la Bolsa.

#### 2.4 Contratación Bursátil.

El termino "Contratación Bursátil" es para referimos a los tipos de contratos que celebran las casas de bolsa para llevar a cabo cualquier operación bursátil, sin embargo, para ello hay que tener presente lo expuesto por Oscar Vázquez del Mercado, "son aquéllos que se celebran bajo los principios que regulan los contratos que se concluyen en la bolsa".<sup>18</sup>

Es cierto, son contratos celebrados por las partes que intervienen y que reúnen todos los requisitos de existencia que el Código Civil exige para dicho acto

---

<sup>18</sup> Oscar Vazquez del Mercado. Op cit. pág. 504.

jurídico, como son: el consentimiento y el objeto que pueda ser materia del contrato. Asimismo, puede ser inválido un contrato por incapacidad legal de las partes o de una de ellas; por vicios del consentimiento; porque su objeto, o su motivo o fin, sea ilícito, o porque el consentimiento no se haya manifestado en la forma que la Ley establece.

Conforme al Código Civil podemos manifestar que se presenta incapacidad legal en la minoría de edad, en el estado de interdicción y demás establecidos por Ley; sin embargo, pueden ejercitar sus derechos o contraer obligaciones por medio de sus representantes. El Código Civil estipula que se consideran vicios en el consentimiento cuando éste ha sido dado por error, arrancado por violencia o sorprendido por dolo.

El objeto, motivo o fin de un contrato es ilícito cuando va en contra de las leyes de orden público o de las buenas costumbres.

Por último, y el más importante para nuestro punto a desarrollar es que un contrato se invalida cuando el consentimiento no se haya manifestado en la forma que la ley establece; toda vez que, el dinamismo con que se practican las operaciones bursátiles hace de la forma un requisito esencial que explicaremos en cada contrato a celebrar por la casa de bolsa y que le faculta para el desarrollo de sus actividades.

Así las cosas, nos atrevemos a afirmar y a distinguir, como característica básica que los contratos bursátiles son aquellos efectuados "por medio de sociedades especializadas y cuyo objeto son valores".<sup>19</sup> A lo cual no podemos ni mucho menos atrevemos a afirmar que son "efectuados en los locales de bolsa"

---

<sup>19</sup> Idem.

como lo hace el maestro Oscar Vázquez del Mercado, pues si bien es cierto algunos de ellos se efectúan fuera de ella sobre todo en instalaciones u oficinas de las casas de bolsa.

De tal manera, los intermediarios bursátiles pueden celebrar contratos fuera y dentro de la Bolsa. Se celebran fuera de Bolsa, los contratos con: la clientela, emisoras, otras casas de bolsa e instituciones de crédito y con instituciones depositarias de valores.

a).- Con la clientela.- La casa de bolsa celebra un contrato de intermediación bursátil y normativo de reporto.

Sobre el primero de ellos no abundaremos, ya que es motivo de desarrollo en nuestro siguiente punto.

**Contrato Normativo de Reporto.** Es pertinente aclarar que en materia bursátil recibe este nombre porque se acepta que en base a este contrato se lleven a cabo todas las operaciones particulares de un cliente, sin que sea necesario firmar un contrato por cada operación de reporto, como lo señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 260 al exigir que debe constar por escrito.

Asimismo, en materia bursátil resultaría complicado celebrar un contrato por cada operación de reporto, primero porque las casas de bolsa con su clientela celebran gran número de operaciones de esta clase y segundo porque el dinamismo del mercado de valores crearía prácticas tediosas, por lo cual estamos ante un contrato de tipo marco, que no desatiende lo previsto por el citado artículo 260, pues sí se celebra por escrito y en dicho contrato se establecen previamente las cláusulas por las que han de regirse.

Así también, la práctica bursátil otorga al reporto cierto "perfeccionamiento" pues las instrucciones del cliente para la celebración de operaciones por cuenta del mismo, se ejecutan por la casa de bolsa de acuerdo al sistema de recepción y asignación, es decir, con seguridad se cumplen sus instrucciones, pues conforme se reciban órdenes se agotan "primero en tiempo, primero en derecho". Esto es en el sentido de un ofrecimiento de reporto.

No podemos dejar de mencionar que, las operaciones de reporto, son una práctica permitida a las casas de bolsa con base en el artículo 22, fracción IV inciso c) de la Ley del Mercado de Valores, sin embargo, las formalidades para el contrato y la práctica son determinadas por el Banco de México, a través de disposiciones de carácter general (Circulares) a las que forzosamente deben sujetarse los facultados para ello. En el supuesto, de que se detecte alguna infracción a dichas disposiciones, la Comisión puede ordenar a las casas de bolsa la suspensión de dichas operaciones.

En este sentido, y debido a que el reporto en el ámbito bursátil es el otorgamiento de un crédito, "lleva aparejado un riesgo que será mayor o menor en función de la naturaleza de los títulos objeto del reporto, de la liquidez de quien recibe el financiamiento (reportado) y del monto de las operaciones de reporto que realiza una misma casa de bolsa en su calidad de reportadora o reportada"<sup>20</sup>, por ello el Banco de México en sus disposiciones señala los valores con los cuales pueden practicarse operaciones, con quién, en qué calidad y hasta qué monto pueden efectuarse.

---

<sup>20</sup> Octavio Igarúa Araiza. Op cit. pág. 179.



El reporto, en materia bursátil, es la misma figura que el artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito regula. Así podemos decir que el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo que se estipule lo contrario.

En este tipo de operación, la casa de bolsa puede actuar como reportadora cuando celebre contrato con instituciones de crédito y con otras casas de bolsa, asimismo, puede operar como reportada cuando celebre reportos con su clientela inversionista, y la materia del reporto sea con valores bancarios o gubernamentales.

El contrato de reporto sobre valores contiene disposiciones que el Banco de México expide para tal efecto, entre las cuales puedo mencionar: que las operaciones no pueden extenderse más allá de la fecha de vencimiento de los valores objeto de la operación, sin embargo, si se proroga la operación y se llegare a modificar la cantidad de los valores objeto del reporto o la tasa del premio que se convino originalmente, se entenderá que se trata de una nueva operación y deberá liquidarse la convenida primeramente en los términos del anterior contrato.

Asimismo, puedo comentar que es tal la seguridad de esta operación que, si en la fecha en que ésta deba ser liquidada en los términos estipulados o convenidos, el reportado no lo hace, se tendrá por abandonado el reporto lo cual originará la extinción de la obligación del reportador, no obstante, éste podrá exigir el pago del premio establecido. Esto en términos estrictos sería una garantía en favor del reportador en caso de una falta de pago.

Debo agregar que en materia bursátil el contrato de reporto puede ampliarse a un plazo de 180 días mismo que puede prorrogarse hasta 360 días.

b).- Con emisoras.- Entre los contratos que una casa de bolsa puede celebrar con las emisoras se destaca principalmente el de COLOCACIÓN.

Para explicarlo debo comentar que hablamos ya, de una oferta pública, por medio de la cual, la emisora venderá acciones, obligaciones y demás títulos de crédito, que emita en serie o en masa, interviniendo la casa de bolsa en la colocación que lleve a cabo entre los inversionistas. Así pues, esta colocación será de: toma en firme, competitiva o a mejor esfuerzo por medio de un contrato.

Una toma en firme es cuando la casa de bolsa asume el riesgo de vender la totalidad de los valores, es decir, la emisión, en caso de que no se complete la colocación, la casa de bolsa adquiere el resto de la emisión.

La colocación competitiva se presenta cuando la emisora selecciona para dicha colocación a la casa de bolsa que prestará mejores condiciones de precio y apoyo a la acción después de haber recibido diversas propuestas.

Asimismo, en una colocación a mejor esfuerzo, el intermediario, no esta obligado a colocar la totalidad de la emisión, sin embargo, debe realizar su mejor esfuerzo para ello; el emisor pagará una comisión a la casa de bolsa si ésta coloca el total de las acciones.

Así las cosas, debe existir una emisión de valores, una oferta pública y una colocación de esa emisión, con estos elementos estaríamos en presencia de un mercado primario al que ya nos referimos.

**c).- Con otras casas de bolsa e instituciones de crédito.- Para referirnos a los contratos de esta clase, lo haremos en forma separada. Una casa de bolsa con otras casa de bolsa, entre otros, puede celebrar contrato de reporto del cual ya comentamos.**

**Por lo que respecta, a los contratos entre casas de bolsa e instituciones de crédito, también podemos referirnos al de reporto, y al de intermediación bursátil que explicaremos en el punto 2.5. En este último la institución de banca múltiple actúa en tratándose de fideicomiso, mandato o comisiones.**

**d).- Con Instituciones Depositarias de Valores.- El servicio de guarda y administración de los valores es proporcionado por la casa de bolsa a su clientela, las condiciones se estipulan en el contrato de Intermediación bursátil que celebran ambas partes. Sin embargo, para que la casa de bolsa suministre este servicio, es indispensable la celebración de un contrato con una institución para el depósito de valores.**

**De tal manera, hay que comentar que el objeto de una institución para el depósito de valores quedó expresado en el Capítulo Primero. Las operaciones que celebre una casa de bolsa serán con valores que estén depositados en una institución para el Depósito de Valores o en otro tipo de institución que señale la Comisión, cuando la naturaleza de los valores así lo determine, con el objeto de compensar, liquidar y transferir valores de operaciones celebradas de una manera dinámica, eficaz y segura.**

**El depósito se hace mediante la entrega física de los valores, a cambio, la Indeval, abre cuentas a nombre de los depositantes (intermediarios bursátiles)**

indicando cuáles son por cuenta propia (de la casa de bolsa) y cuáles por cuenta ajena (de la clientela). Toda transferencia de valores se hace de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, es decir, no es necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos o, en su caso, en el registro de sus emisiones para que se dé por liquidada o compensada una operación.

Los movimientos de la cuenta de una casa de bolsa se dan a conocer por el envío de un estado de dicha cuenta, por lo menos una vez al mes, dicho estado de cuenta podrá ser objetado dentro de los 15 días siguientes al recibo del mismo.

Cabe destacar que el depositante (casa de bolsa) es responsable de la autenticidad de los valores depositados y de la validez de las transacciones que le sean inherentes.

Así también, debo comentar que México cuenta a través del Indeval, con un sistema de compensación, liquidación y transferencia muy sofisticado, pues mientras que en Estados Unidos de Norteamérica su sistema tarda en liquidar operaciones de 3 a 5 días dependiendo de los valores materia de liquidación en México se hace en un día por ello es merecido el reconocimiento a la Indeval, que se le hace a nivel internacional.

Lo anteriormente señalado son, entre otros, los tipos de contratos que fuera de bolsa celebran las casas de bolsa, sin embargo, he comentado que también se celebran contratos dentro de bolsa y para éstos la forma es esencial toda vez que se manifiesta el consentimiento de manera verbal para posteriormente exigirlo en

**forma escrita, así podemos mencionar que por la forma de concertar operaciones en el piso de remates de la Bolsa, estos son:**

**a).- En firme.-** El operador de piso (representante de una casa de bolsa para concertar operaciones en el piso de remates) anota en una papeleta (muñeco) el tipo de valores, el número que desea adquirir y el precio al que desea comprar, acto seguido la entrega en el corro donde los funcionarios de la bolsa capturan la orden a través de computadoras, cuando tal orden coincide con una de venta de otro operador de piso se cierra la operación. No es necesario que coincida el número de valores, es suficiente con el precio y el tipo. Una vez concertada la compraventa, ésta aparece en pantallas.

**b).- De viva voz.-** Son operaciones de compra venta a menor precio que las concertadas en firme. El operador de piso en voz fuerte o por grito manifiesta su postura (la cantidad y precio a que se ofrece o demanda un valor en el tiempo de remate), otro operador de piso responde, cuando esté interesado, también gritando o en voz alta compro, vendo o cerrada dependiendo de la operación. En caso, de que el grito fuese simultáneo, es decir, dos personas interesadas en la operación, se divide dicha operación. Posteriormente, y una vez cerrada la operación, se acercan al corro las personas que intervinieron para llenar cada quien su muñeco y quede registrada la operación.

Esta forma de concertar operaciones se realiza frente a todos los operadores de piso ofreciendo igualdad de condiciones.

Asimismo, destaco que se rigen por el principio *Dictum Meum Pactum*, por eso la forma de convenir es esencial. De tal modo, ningún operador de piso puede retractarse de su palabra.

Por lo tanto, como he manifestado son actos de voluntad que concluyen con una formalización por escrito, por lo cual afirmamos que cumplen con los 3 requisitos esenciales para la existencia de un contrato: objeto, consentimiento y forma.

c).- De cruce.- Se presenta cuando una casa de bolsa cuenta con una orden de compra y una de venta de clientes distintos que coinciden en número, tipo y precio de valores. Esto es, la casa de bolsa a través de su operador de piso es comprador y vendedor en el piso de remates, así el operador se acerca al micrófono del corro oprime un botón para llamar la atención se enciende un foco verde, y grita "operación cruzada" compro o vendo y enseguida describe los valores. Sin embargo, si alguien se interesa por los valores puede adquirirlos, pero goza de un instante para comprar.

d).- De cama. Es una operación de viva voz en el mercado de valores; un agente (A) dice pongo una cama de "vitro A, 50 acciones, con diferencia de \$5" (el agente vende o compra con diferencia de \$5 las acciones descritas). Otro agente (B) dice "la escucho" (así manifiesta el compromiso y le tocará escoger a él la compra o venta según los precios que ponga el agente (A). El agente (A) manifiesta "\$10 y \$15" (son los precios a los que se llevará a cabo la operación, el agente (B) elegirá). "Compro" (son las palabras que expresa el agente (B) quedando cerrada la operación.

Esta forma de colocación es muy poco frecuente.

e).- Subasta.- Se presenta en lo que se conoce como mercado intermedio (alternativa que permite fondear a las empresas medianas y mejora su

situación financiera cuando su capacidad crediticia esta saturada), y es una mecánica que permite que la oferta y demanda sea de común acuerdo a un nivel de precio razonable.

Un ejemplo clásico de subasta es el de Cetes, los postores son las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple autorizadas para este efecto por el Banco de México. El Banco de México expide una convocatoria donde da a conocer las características de las emisiones que subastará, indica fecha de colocación, monto mínimo garantizado por postor, monto total ofrecido y otras. Las solicitudes se entregan en un sobre cerrado que deberá contener el llenado del modelo de solicitud expresando la postura.

Así entonces, puedo concluir que los contratos celebrados dentro de bolsa son prácticas reiteradas que merecen precisamente el reconocimiento de contratos, sin objeción alguna, pues ha quedado demostrado que efectivamente reúnen los requisitos esenciales para que todo contrato exista; que crean o transfieren derechos y obligaciones con la adquisición de valores; como ejemplo, en tratándose de una compra de valores se adquieren derechos patrimoniales y corporativos que se extinguen para el vendedor.

## **2.5 Contrato de Intermediación Bursátil.**

Sin duda alguna podemos anotar que la evolución más importante que ha tenido el ámbito bursátil se refleja en las reformas del 4 de enero de 1990 a su Ordenamiento legal (Ley del mercado de Valores), que para este tema, contempla la adición de el Capítulo Octavo dedicado a la contratación bursátil, con el fin de elevar la certidumbre de los participantes y revestir de una amplia seguridad a las operaciones.

En dicho capítulo se precisan aspectos: de contratación como es el caso del manejo de cuentas discretionales que explicaremos más adelante; de la elaboración de comprobantes por cada operación, y del reconocimiento del uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones para las instrucciones de operación y de intercambio o confirmación de avisos.

En base a estas reformas, "la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, se dio a la tarea de redactar el Contrato Normativo de Intermediación Bursátil".<sup>21</sup>Dicho "documento substituye a 28 modelos de contrato que anteriormente se tenían que suscribir con la clientela".<sup>22</sup>

Se trata de un contrato "marco" porque esta redactado en los mismos términos sólo se dejan espacios vacíos para ser llenados por las partes con sus datos personales.

A ello debo comentar que, es una clara desventaja para el inversionista, pues si bien es cierto que hablamos de cuestiones que en ocasiones el propio cliente desconoce, también lo es que no le deja a su libre albedrío modificar las cláusulas en las que pudiera estar en desacuerdo o bien que requieran de claridad en cuanto a los términos de redacción o cualquier otra que pudiera suscitarse. Sin embargo, aunque el contrato estipula un apartado denominado Modificaciones Opcionales, éstas también son "marco".

El contrato de intermediación bursátil consta de un proemio y cuatro capítulos que son:

---

<sup>21</sup> Angela Balmori Iglesias y Víctor Manuel Giorgana Frutos. Op cit. pág. 131.

<sup>22</sup> Ídem.



a).- Mandato General para actos de Intermediación en el mercado de valores.

b).- Guarda y Administración.

c).- Operaciones por cuenta propia de la casa de bolsa con el cliente.

d).- Disposiciones Generales.

El proemio del contrato se refiere a los datos relativos al cliente, sea persona física o moral; el tipo de cuenta (individual, solidaria, mancomunada); la forma de manejo de cuenta (no discrecional, discrecional) y datos relativos a la casa de bolsa.

Posterior al proemio, se contemplan las Declaraciones dividido en fracciones del I al III. En la primera declara la casa de bolsa a través de su representante legal: la nacionalidad de la sociedad, el número de su inscripción en el Registro Público del Comercio y el de su escritura pública, el número de oficio con el cual se autorizó su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y su Registro Federal de Contribuyentes. Así también, el representante cita que comparece en su carácter de apoderado por lo que en ese momento está obligado a exhibir el poder que lo acredite.

Por lo que se refiere a la fracción II del Capítulo de Declaraciones, inciso b), se contempla la obligación de que el cliente queda sometido a los términos de la Ley del Mercado de Valores y a los derechos y obligaciones que deriven del contrato que la casa de bolsa y el inversionista celebren. Es también un compromiso

para el cliente aceptar que las operaciones que concierne la casa de bolsa sean al amparo de las disposiciones de carácter general que la autoridad expida y que no es posible asegurarle rendimiento alguno sobre inversiones.

En cuanto a los capítulos que citamos anteriormente del inciso a) al d), los comentamos de la siguiente manera.

a).- Mandato General para actos de intermediación en el mercado de Valores. Se comentó que el mandato aplicado a actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil, sin embargo, para este contrato las partes no refieren a la comisión sino al mandato como debiera de ser pues estamos en presencia de actos de comercio.

De esta forma, en la cláusula primera del Capítulo I, el cliente otorga a la casa de bolsa un mandato general consistente en comprar, vender, dar en prenda, guardar, administrar y depositar valores y metales amonedados; actuar como representante en asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación o de otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar; ceder; transmitir y realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta de el cliente, así como cualquier otro acto relacionado con valores.

Efectivamente el Código Civil para el Distrito Federal refiere al mandato, indicando que puede ser general o especial. El especial es cualquiera de los que no estén contemplados en los tres primeros párrafos del artículo 2554 y como consecuencia los generales son los que el artículo 2554 señala, sin limitación alguna.

A contrario sensu, el Código de Comercio no especifica si la comisión se otorga como en los casos que el Código Civil cita.

De tal manera, hay que aclarar que la Ley del Mercado de Valores es el Ordenamiento regulador de la actividad bursátil, razón por la cual, aunque el Código Civil y el Código de Comercio contemplen las figuras de mandato y comisión mercantil, éstas se aplicarán para la práctica bursátil tal y como lo estipule la propia Ley citada en primer término, considerando otras normas de derecho común en sentido supletorio, por eso estamos en presencia de un derecho autónomo.

Así las cosas, si la Ley del Mercado de Valores en el artículo 90 expone que por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato general, éste deberá ser sin limitación alguna.

El mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores parecería una gran ventaja para el inversionista pues esta contratando con una persona que cuenta con amplios conocimientos sobre la materia, pero qué sucede cuando la casa de bolsa, a través de sus representantes, en lugar de cuidar el bien como si fuera propio especula en el mercado. Por supuesto, se merman los intereses del inversionista e inclusive se pierden, restándose la certeza jurídica que supuestamente debiera favorecer al "mandante", reduciéndose éstas instrucciones al mandatario a la simple forma del contrato en cuestión.

Por el anterior motivo, es opinión personal que en lugar de que se otorgue un mandato general sea un mandato especial, concediendo el cliente a la casa de bolsa el poder de estar en aptitud de llevar a cabo los actos que referí como Cláusula Primera del Capítulo I. Así, el cliente podría dar instrucciones precisas y contaría con el apoyo y asesoría de la casa de bolsa al mismo tiempo, sin embargo,

**parecería que tratamos ya a las únicas figuras que marcan los extremos del poder instructivo del "mandante", cuenta discrecional y cuenta no discrecional, pero no es así, pues lo explicaré más adelante.**

**Ahora bien, aunque mostrara contradicción, otra interpretación que podemos darle al mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, es que se trata de una nueva clase de mandato, pues, si un poder general para administrar bienes da el carácter de que se cuentan con toda clase de facultades administrativas, un poder general para actos de dominio da el carácter de facultades de dueño sobre bienes y un poder general para pleitos y cobranzas otorga todas las facultades generales y las especiales, es posible que el mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores conceda toda clase de facultades para ejercer actos inherentes a la intermediación bursátil. Por supuesto, ratifico la observación que hice en el párrafo anterior.**

**Pero como toda referencia que pudiera hacerse de mandato y comisión mercantil aplicable a la actividad bursátil, supone la subordinación de nuestro derecho a otro, se propone que el termino "mandato general" se modifique, entendiéndose no el acto jurídico sino la referencia, pudiendo ser "mandato bursátil".**

**Tanto en el mandato y en la comisión mercantil como en la actividad bursátil, el cliente esta obligado a proveer a la casa de bolsa de los recursos o valores necesarios para que aquélla cumpla sus instrucciones.**

**De excelente nos atrevemos a calificar el párrafo del contrato que alude que la casa de bolsa deberá excusarse, sin su responsabilidad a dar cumplimiento a las instrucciones de el cliente que contravengan lo establecido en las leyes y las disposiciones de carácter general.**

**La Cláusula Sexta del Capítulo I que se refiere a Cuentas Discrecionales es motivo de otro punto que será atendido en su momento (2.5.1).**

**b).- El Capítulo II del Contrato de Intermediación Bursátil que lleva por título Guarda y Administración, en sus cláusulas de la Séptima a la Décima, estipula que las partes convienen que la casa de bolsa prestará a el cliente el servicio de guarda y administración sobre los valores que el cliente entregue y de los fondos para la celebración de operaciones.**

**Para tal efecto, la casa de bolsa esta obligada a depositarlos en una institución para el depósito de valores (Indeval) u otras instituciones que determine la Comisión cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en Indeval.**

**Asimismo, en el momento en que la casa de bolsa recibe los valores de su cliente, debe efectuar cobros y practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que adquiera el cliente, desde ese momento.**

**Por lo que se refiere a los fondos, si la casa de bolsa no pudiere aplicarlos al fin señalado por el cliente, se lo informará el mismo día y deberá depositarlos en una institución de crédito o bien adquirir, a nombre del inversionista, acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión de renta fija, con el fin de que se genere un rendimiento a los fondos.**

**El retiro físico o transferencia de los valores depositados por el cliente, podrá requerirlo con la suscripción de documentos solicitados por la casa de bolsa para comprobar la devolución o transferencia de dichos valores.**

**En el caso de endoso o cesión de valores nominativos, la casa de bolsa queda facultada para suscribirlos en nombre y representación del cliente.**

**El sistema de guarda y administración de valores, en la actualidad, es seguro, eficaz y dinámico que a través de las instituciones que prestan este servicio en cumplimiento de las normas aplicables de la Ley del Mercado de Valores hacen imposible la pérdida o extravío de los valores, así como posible una liquidación o transferencia de valores oportuna, apropiada y exacta.**

**c).- El Capítulo III del Contrato en estudio denominado Operaciones por Cuenta Propia de la casa de bolsa con el cliente, refiere que las características de los valores para operar por cuenta propia serán dadas a conocer por la Comisión. En tal caso, la casa de bolsa concertará las operaciones por conducto del apoderado para celebrar operaciones con el público, obteniendo por ganancias aquéllas que provea el arancel autorizado por la Comisión. En puntos anteriores, conceptualice las operaciones por cuenta propia.**

**d).- El contrato de intermediación bursátil en el Capítulo titulado Disposiciones Generales, en sus Cláusulas de la Duodécima a la Trigésima Segunda conviene que la casa de bolsa abrirá una cuenta a nombre del cliente, en la cual registrará todas las operaciones hechas por el cliente o a instrucción de éste.**

**La celebración de operaciones, el cumplimiento de obligaciones, el ejercicio de derechos, la concertación de operaciones, el girar instrucciones, la orden**

de retro de valores, el requerimiento y cualquier otro comunicado de la casa de bolsa al cliente y viceversa, se hará en forma verbal, personal o telefónica, escrita o a través de cualquier medio electrónico (telégrafo, teléfono, telex, telefax, elementos teleinformáticos, vidotextos y vidoteléfono), así mismo, la firma autógrafa será sustituida por una de carácter electrónico produciendo los mismos efectos.

Es responsabilidad del cliente el uso de la clave que la casa de bolsa le asigna para tener acceso a los medios electrónicos. El uso de dichos medios electrónicos se hace de la siguiente manera:

- En uso del telégrafo, éste deberá contener el nombre, número de cuenta y la clave de identificación del cliente, debiendo enviar un telegrama recíproco por la casa de bolsa.

- En uso del teléfono, se hará por medio del registro de voz por medios electrónicos reproducibles a través de medios de computo indicándose el nombre, número de cuenta y clave de identificación de el cliente.

- En uso de telex, éste será cifrado e indicará el nombre, número de cuenta y clave del cliente.

- En uso de telefax, podrá hacerse a través de registro de firmas o huellas dactilares.

- En uso de vidotextos o vidoteléfono, las partes se ajustan a los utilizados por la casa de bolsa.

En caso de emplear alguno de los medios anteriormente citados, estos deberán precisar el tipo de operación o movimiento, el género, especie, clase, emisor, cantidad, precio y cualquier otra característica que sirva para identificar los valores.

Debido al dinamismo, como característica principal del mercado, los medios por los cuales se dan instrucciones al apoderado para celebrar operaciones para que a su vez las transmita al operador de piso, nos parecen adecuados y sencillos, por ese motivo no nos detendremos a comentarlos.

Una objeción que distinguimos de este contrato en comento, consiste en que la casa de bolsa asigna al cliente, el apoderado para celebrar operaciones pudiendo sustituirlo en el momento en que así lo determine la propia intermediaria bursátil. Sin embargo, si el objetivo de una casa de bolsa es dar confianza a su cliente, entonces, es inconveniente esta disposición pues si el cliente se identifica con un apoderado, ya que le muestra seguridad y firmeza, no es posible que la casa de bolsa por así determinarlo pueda cambiarle al apoderado.

En el contrato de intermediación también se estipula lo relativo al estado de cuenta que la casa de bolsa está obligada a enviar al cliente y que ha sido definido.

Al comentar sobre el proemio del contrato, se especificó que el tipo de cuenta podría ser individual, solidaria y mancomunada, pues bien para efectos del contrato de intermediación bursátil debemos entender por:

- Cuenta individual, aquella en la que el titular es una única persona (el cliente).



- Cuenta solidaria, aquella en la que dos o más personas físicas son titulares de la misma, por lo que todas ellas quedan sujetas a las obligaciones y a los derechos del contrato, así cada uno de los titulares pueden girar instrucciones en forma independiente.

- Cuenta mancomunada, aquella en la que los titulares para ejercer los derechos y cumplir con las obligaciones derivadas del contrato de intermediación se requiere la concurrencia de todos, ya no es en forma independiente.

El contrato es de duración indefinida, pudiendo darse por terminado por cualquiera de las partes con el simple aviso a la contraparte con días de anticipación.

Es de observarse que estamos ante un contrato que reúne las formalidades que lo hace válido, sin embargo, hay que reiterar la observación hecha al mandato general que se otorga por el cliente. Asimismo, aclarar que el contrato se conviene en términos de lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores y normas aplicables.

#### **2.5.1 Contrato discrecional.**

La figura de "manejo discrecional de la cuenta" se practicaba sin apoyo legal alguno antes de las reformas a la Ley del Mercado de Valores del 4 de enero de 1990, por tanto es de reciente creación, incluida de inmediato en el contrato de intermediación bursátil.

Dicho contrato en su Sexta Cláusula abre un subtítulo que dice "CUENTAS DISCRECIONALES", se observa en el caso de que el cliente convenga el manejo de su cuenta de esta forma. La cláusula estipula que el cliente autoriza a la casa de bolsa para manejar su cartera de valores, realizando operaciones de compra, venta, reporto y el ejercicio de derechos derivados de los valores que le ha encomendado para su guarda y administración, que considere convenientes, actuando a su arbitrio conforme la prudencia le dicte y cuidando dicha cuenta como propia.

El apoderado de la casa de bolsa para celebrar operaciones que convenga el contrato de intermediación bursátil con el cliente, ordenará las operaciones al operador de piso de la misma casa de bolsa, sin que sea necesaria la previa aprobación o ratificación del cliente.

Es también aplicable al manejo discrecional de la cuenta una limitante, cuando el cliente desee operar con valores del mercado de capitales.

El mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, para las cuentas discrecionales, es aplicable plenamente pues el intermediario bursátil cuida el bien del cliente como propio.

Es cierto que este tipo de cuenta confiere a la casa de bolsa una altísima responsabilidad, pero que sucede cuando el intermediario en lugar de cuidar el bien como propio tiende a especular y en ocasiones pierde los recursos del inversionista. Para ello, aunque la Ley del Mercado de Valores impone multas administrativas a la casa de bolsa es conveniente que la autoridad cree otras medidas para estos casos, no sólo de forma sancionadora al hecho que transgrede la Ley sino preventivos que anticipadamente lo eviten y que en su caso se apoye al

resarcimiento de los daños ocasionados al patrimonio del inversionista en su perjuicio, ya sea, provocados por intención, negligencia o impericia.

No es que se censure el manejo de cuenta discrecional pues el cliente a través de ella cuenta con el apoyo de personas expertas en la materia, sino que a través de medidas podrían evitarse innumerables quejas de inversionistas. La medida consiste en realmente proteger los intereses del público inversionista, lo que se persigue con este trabajo.

#### **2.5.2 Contrato no discrecional.**

El contrato de intermediación bursátil se regirá por instrucciones expresas de el cliente cuando el tipo de cuenta sea no discrecional.

El cliente girará instrucciones precisas al apoderado de la casa de bolsa para que el operador de piso lleve a cabo operaciones en el mercado de valores.

Así las cosas, se afirma que el mandato general que el cliente concede a la casa de bolsa, no es general, pues el mismo se limita como ya quedó indicado.

Confirmándose la opinión de que no se esta ante un tipo de mandato que el Código Civil contempla, por ello hay que modificar la figura a "mandato bursátil" que adoptaría las características que la legislación bursátil le otorgará, repito no el acto jurídico.

## 2.6 Importancia de la relación jurídica de las casas de bolsa con su clientela.

Una inquietud que he manifestado a través del desarrollo de este trabajo de investigación, es la confianza que se transmita a los inversionistas o clientes a fin de que concurren al mercado de valores sin temor y este mercado muestre síntomas de sanidad en las transacciones con valores.

Sin duda la confianza se basa en la sanidad con la que lleven a cabo las transacciones las casas de bolsa, reflejando una transparencia del mercado. Consideramos que el factor indispensable para lograr que la operatividad en el mercado de valores sea clara, lo constituyen el conjunto de normas que compiladas en legislación (Ley del Mercado de Valores) garantizan y aseguran un comportamiento coherente en dicha actividad económica, pues tales normas ejercen control, supervisión, inspección y coacción sobre la conducta de los sujetos de las disposiciones legales, delimitando sus derechos y obligaciones.

"Para que existan por tanto mayor certeza y seguridad jurídica en el mercado de valores, habremos de luchar por la existencia de un conjunto unitario de normas que conformen un verdadero Derecho Bursátil".<sup>23</sup>

La opinión apuntada es precisamente con el fin de exponer que el Derecho Bursátil día a día se confirma como un Derecho Autónomo, pues van creándose normas generales y especiales que tutelen eficazmente el bien jurídico (los intereses de los inversionistas).

---

<sup>23</sup> Academia Mexicana del Derecho Bursátil. "Importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa con su clientela". I.a.ed.México, Academia Mexicana del Derecho Bursátil, 1981, pág. 87.

**El perfeccionamiento de las normas aplicables en la actividad bursátil es necesario, pues conceptualizaría a las prácticas desarrolladas en el ámbito bursátil sin tener que recurrir a figuras de otros ordenamientos legales como la comisión mercantil, mandato general, etc. que en ocasiones inclusive no llenan o no permiten interpretar adecuadamente a la actuación bursátil.**

**En tanto dicho proceso avance hasta encontrar su culminación, tenemos que aplicar nuestros medios para establecer una relación jurídica sana entre las casas de bolsa y la clientela.**

**En primer termino, la signación de contratos entre las partes no debe originar controversias, es decir, si los contratos que suscriben precisaran las responsabilidades de las casas de bolsa y las obligaciones de la clientela, su claridad sería una eficaz medida de prevenir dichos conflictos, pues el inicio de la relación jurídica (firma del contrato) entre las casas de bolsa y la clientela quedaría sustentada en confianza por no existir duda alguna de lo que correspondería efectuar y ejecutar a cada una de las partes.**

**La observancia formal de las normas no debe limitarse, en este sentido, sino deben cumplirse los propósitos para lo cual fueron creadas, puedo enumerar un sin fin de ellos; pero como ejemplo citemos la protección de los intereses del inversionista, la sanidad del mercado de valores, el apego adecuado de las sociedades concesionadas prestadoras de servicios a su objeto sin excederse, la internacionalización de el mercado de valores, etc.**

**Sin embargo, la importancia de la relación jurídica de las casas de bolsa con su clientela no sólo esta basada en la debida observancia de las normas aplicables previniendo posibles omisiones de conducta factor de la creación de**

controversias y su continua búsqueda por el perfeccionamiento de las mismas, sino también en la integridad y actuación operativa de las casas de bolsa a través de quienes los inversionistas efectúan sus inversiones.

De tal forma, las normas de la Ley del Mercado de Valores no son el único elemento para la actuación e integridad operativa de las casas de bolsa sino deben estar sujetas a las más elevadas normas de ética, pues como hemos expuesto muchas operaciones se concertan en primer lugar y posteriormente se formalizan legalmente, además se trata de una actividad basada en la confidencialidad y la confianza por ello se presentan restricciones legales y estrictas.

Así, "la honradez y la rectitud en las negociaciones con sus clientes y con los otros integrantes de esta actividad de intermediación deben ser las características distintivas base de los negocios y prácticas de los intermediarios, sin estas cualidades no puede un mercado sobrevivir ni crecer a largo plazo"<sup>24</sup>; toda vez que, la pérdida de la confianza es difícil y hasta imposible recobrarla, más aún porque el inversionista no adquiere o busca de manera espontánea valores sino su interés se ve reforzado por la promoción de los intermediarios.

Es sumamente importante que los intermediarios rindan informes financieros sobre sus operaciones a la autoridad; asimismo, si cuenta con oficinas debe supervisarlas, es decir, inspeccionarlas para determinar si las personas que practican actividades a su nombre las realizan con propiedad y rectitud, y detectar si los clientes son tratados adecuadamente. Pudiendo ser de gran influencia dicha actitud cuando se esta ante un contrato de manejo de cuenta discrecional de un cliente, desde luego el intermediario es responsable de observar las disposiciones de

---

<sup>24</sup> Ibidem. pág. 22.

la Ley y no puede delegar o hacer responsable a sus representantes por los actos que éstos efectúen, sin embargo al mismo tiempo por ética profesional también lo son.

De tal forma, el intermediario esta obligado a proteger a los clientes "contra las informaciones erróneas, las manipulaciones y otros actos y prácticas fraudulentas e impropias".<sup>25</sup>

Consideramos que un adecuado marco jurídico facilitará un eficaz mercado, la ausencia de dicho marco significa ineficacia y carencia de solidez, sobre todo tratando con actividades de mediación, de representación, por cuenta propia, profesionales, análogas o complementarias y otras relacionadas con la intermediación bursátil.

---

<sup>25</sup> Ibidem. pág. 26.

## **CAPITULO TERCERO**

### **MECANISMO DE PROTECCION AL PUBLICO INVERSIONISTA.**

#### **3.1 Reforma de 1985 a la Ley del Mercado de Valores.**

Es indudable que el mercado de valores ha buscado y ha encontrado un reconocimiento en base a la creación de nuevos mecanismos de operación, con ello las normas jurídicas que los rigen han tenido que ser adecuadas constantemente a dichas necesidades.

En el caso de la Ley del Mercado de Valores que fue creada en 1975, no contempló una garantía de seguridad jurídica esencial para acrecentar la confianza de los inversionistas en el mercado, aún cuando las operaciones iban en aumento.

Refiriéndonos a la creación de nuevas formas de operación, quiero comentar, que el motivo de este trabajo es opinar sobre el mecanismo que protege los intereses del público inversionista y como objetivo que sea tomada en cuenta mi propuesta, por lo que es conveniente aclarar que si afirmo que el mercado de valores merece un reconocimiento por el desarrollo alcanzado no lo hago en sentido de elogiar el fondo y los medios para lograrlo, pero si señalando que los pequeños y medianos inversionistas son en gran parte los que han resentido de manera adversa los efectos de dicho logro, que sólo ha beneficiado a algunos.



La "garantía" a la que me refiero lo es el Procedimiento para Proteger los Intereses del Público Inversionista, creado por Decreto de 21 de diciembre de 1984 y publicado en el Diario Oficial de la Federación de 8 de febrero de 1985, dicho procedimiento se transcribe a continuación.

**ARTICULO 87.-** Las personas que se vean afectadas con motivo de la celebración de operaciones con valores, con intervención de casas de bolsa, tendrán derecho a presentar su reclamación ante la Comisión Nacional de Valores, previamente a que ocurran ante los tribunales competentes, observándose lo siguiente:

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

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

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

c) La Comisión citará a las partes a una junta de avenencia, que se realizará dentro de los treinta días contados a partir de la fecha de presentación de la

reclamación; si por cualquier circunstancia la junta no puede celebrarse en la fecha indicada, se verificará dentro de los ocho días siguientes.

Si no comparece el reclamante, sin causa justificada, se entenderá que no desea la conciliación y que es su voluntad no someter sus diferencias al arbitraje de la Comisión, quedando imposibilitado para presentar nueva reclamación sobre el mismo caso. Si no comparece la casa de bolsa, se aplicarán las sanciones previstas en la fracción VI de este artículo.

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 fuere posible, la Comisión las invitará a que voluntariamente y de común acuerdo la designen árbitro, sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho, a elección de las mismas. El compromiso correspondiente se hará constar en el acta a que se refiere el inciso anterior.

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

La Comisión resolverá en conciencia y a buena fe guardada, sin sujeción a formalidades especiales, pero observando las esenciales del procedimiento. No habrá incidentes y la resolución sólo admitirá aclaración de la

misma, a instancia de parte, presentada dentro de los tres días siguientes al de la notificación.

III.- El juicio arbitral de estricto derecho se apegará al procedimiento que convencionalmente determinen las partes en acta ante la Comisión, fijando las reglas para tal efecto; aplicándose supletoriamente el Código de Comercio, con excepción de sus artículos 1235, 1247 y 1296; a falta de disposición de dicho Código, el Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal, salvo lo dispuesto por el artículo 617.

Las notificaciones relativas al traslado de la reclamación, a la citación a la junta de avenencia, de la demanda y del laudo, deberán hacerse personalmente o por correo certificado con acuse de recibo y surtirán efectos al día siguiente de su notificación.

Con independencia de lo anterior, en el compromiso arbitral de estricto derecho registrarán los siguientes términos:

a) Nueve días tanto para la presentación de la demanda, a partir del día siguiente de la celebración del compromiso, así como para producir la contestación a partir del día siguiente del emplazamiento a juicio.

b) La Comisión dentro de los nueve días siguientes al vencimiento del último plazo señalado en el inciso anterior, dictará acuerdo fijando el término que crea suficiente para el ofrecimiento, admisión, recepción y desahogo de las pruebas, no pudiendo exceder de cuarenta días.

c) Diez días comunes a la partes para formular alegatos.

**d) Diez días para los demás casos.**

Los términos serán improrrogables y se computarán en días hábiles y las notificaciones que no sean personales se harán a las partes por medio de lista que se fijará en los estrados de la Comisión, y empezarán a surtir sus efectos al día siguiente de que sean fijadas.

Una vez concluidos los términos fijados a las partes, sin necesidad de que se acuse rebeldía, seguirá el procedimiento su curso y se tendrá por perdido el derecho que, dentro de ellos, debió ejercitarse.

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

V.- El proyecto de laudo deberá someterse a la consideración de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, para su aprobación.

El laudo que se dicte sólo admitirá como medio de defensa, el juicio de amparo.

Todas las demás resoluciones en el juicio arbitral de estricto derecho, admitirán como único recurso el de revocación.

VI.- El incumplimiento por parte de una casa de bolsa a los acuerdos o resoluciones dictados por la Comisión en los procedimientos establecidos en el presente artículo, se castigará con multa administrativa que impondrá la Secretaría

de Hacienda y Crédito Público, de mil a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal.

VII.- El laudo que condene a una casa de bolsa, le otorgará para su cumplimiento un plazo de quince días hábiles a partir de su notificación, si no lo efectuare, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público impondrá a la sociedad una multa hasta por el importe de lo condenado; en caso de incumplimiento reiterado, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar la inscripción en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

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

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

Entre el artículo arriba citado y el artículo vigente no existe gran diferencia como lo citaré a continuación, sin embargo, aunque he transcrito el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, en este punto de desarrollo no lo someteré a estudio, pues nos interesa analizar el vigente a la fecha.

### **3.2 Artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.**

Mediante Decreto del 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 4 de enero de 1990, fue reformado el artículo 87. Este fue motivado por una idea de impartición de justicia en el mercado de valores, por medio de procedimientos de conciliación y juicios arbitrales vía reclamación, o bien ejercitando acción ante los tribunales competentes.

Así, cuando una casa de bolsa mantiene una controversia con sus clientes derivada de servicios y operaciones que se presentan en base al contrato que ambas celebran y el cliente considere que ha sido afectado en su patrimonio, las partes están en posibilidad de acudir vía reclamación ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cualquier acción ante Tribunales competentes ejercida por las partes será posterior al procedimiento que se inicie ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, excepto la reconvencción.

Para concluir este punto, comentaré que entre la reforma de 1985 y la de 1990 se presentan dos situaciones importantes que se considera conveniente citar. La primera, a partir de 1990 el procedimiento de conciliación se inicia vía reclamación, y la segunda, la substanciación del juicio arbitral en amigable composición y de estricto derecho lo hará un arbitro independiente pero reconocido por la Comisión, inclusive se pueden calificar como simples diferencias por el resultado que tuvieron las reformas, pues a pesar de que la Comisión como autoridad fue designada como arbitro desde 1985 hasta 1990 para posteriormente recaer el nombramiento en personas ajenas a la Comisión, pero con conocimientos en el

ámbito financiero, los resultados nunca fueron los esperados como lo indicarán las estadísticas que mencionaré en el punto 3.4 de este Capítulo.

### **3.2.1 Procedimiento conciliatorio en la vía de reclamación.**

El artículo 87 en su fracción I establece el desahogo de este procedimiento.

El reclamante presenta por duplicado un escrito de reclamación ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el cual precisará los actos u operaciones que impugna y las razones en las que se apoya para ello. Una vez presentada la reclamación, la Comisión enviará una copia a la otra parte para que dentro del término de nueve días, contado a partir de la fecha de notificación, rinda por duplicado un informe por medio de escrito, en el que dará contestación en forma detallada a todos y cada uno de los hechos referidos en la reclamación, este escrito debe suscribirse en lo personal o por conducto de un representante legítimo.

En caso de que el informe no cumpla con el requisito de contestación en forma detallada de todos y cada uno de los hechos reclamados, la Comisión puede solicitar se reúna dicho requisito, cabe destacar que cuando el informe no sea rendido por el inversionista se entenderá que no desea la conciliación.

La celebración de la junta de avenencia tendrá lugar dentro de los 30 días posteriores a la presentación de la reclamación en caso de no ser así el plazo se ampliará ocho días más. En esta junta de avenencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses.

**El procedimiento conciliatorio se tiene por agotado con las siguientes causas:**

- Si no comparece el inversionista que reclama sin tener causa justificada a la junta de avenencia, se entenderá que no desea la conciliación y es su voluntad no someter sus diferencias a juicio arbitral, y en consecuencia no puede presentar de nueva cuenta reclamación sobre el mismo caso.

- También se considera concluido el procedimiento, si cualquiera de las partes no acude a la celebración de la junta de avenencia, o bien, si al concurrir manifiestan su voluntad de no conciliar sus intereses.

- Por último y la causa más importante, es decir, el objetivo que persigue el procedimiento, la conciliación de las diferencias que originaron la controversia.

En la junta de avenencia si las partes no concilian sus intereses, serán invitadas a desahogar el juicio arbitral en amigable composición o en estricto derecho y designen para resolver su controversia a alguno de los árbitros que les proponga la Comisión.

Cualquier resolución que sea tomada en este procedimiento se hará constar en un acta que levantará la Comisión.

De este procedimiento puedo comentar que se trata de un medio para conocer el asunto y las causas que originan la controversia. Sin embargo, me atrevería a calificarlo de inconveniente, pues no es posible que si no se logra una conciliación de intereses entre las partes los derechos queden a salvo para hacerlos



valer en la vía más conveniente ante los Tribunales correspondientes, siendo que la autoridad tiene como finalidad la estabilidad y el correcto funcionamiento de las entidades financieras, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en beneficio de la protección de los intereses del público, y que en este caso no basta la buena intención del Órgano de Inspección y Vigilancia para poder intervenir de manera más profunda, pues la propia Ley se lo impide.

De tal manera la resolución de una controversia derivada de operaciones relativas al mercado de valores no debe ni puede limitarse a una simple instancia que no forma parte de un proceso, máxime cuando se ha invertido tiempo valiosísimo en conocer el asunto y quien lo hace es la más apta para emitir una resolución definitiva.

### **3.2.2 Juicio arbitral en amigable composición.**

El desahogo de este juicio se prevé en la fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

El arbitro propone las reglas para la substanciación del juicio a las partes, mismas que manifestarán su aceptación. En el juicio arbitral en amigable composición se establecerán las cuestiones objeto de arbitraje de manera breve y concisa ante el arbitro, de tal forma que coincidan con los hechos objeto del procedimiento de conciliación. Asimismo, el arbitro esta obligado a resolver a verdad sabida, en conciencia y buena fe guardada, sin observar alguna otra formalidad especial, sin embargo, se apegará a las esenciales del procedimiento. En este juicio no hay incidentes y únicamente se aceptan aclaraciones en la resolución a instancia de parte y presentada dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.

**Sobre este procedimiento puedo comentar, por registros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que si se han dirimido controversias que en número no lo determinaré pues no cuento con dichos datos. Sin embargo, este juicio aunque pretende decidir sobre intereses de particulares, es inconveniente que una persona que no ejerce funciones de autoridad proponga las reglas del juicio, no es que se dude de sus conocimientos en materia financiera, sino que insisto la autoridad en un afán de mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del mercado de valores no puede desatender una cuestión tan importante "dirimir una controversia" sostenida entre individuos con pretensiones privadas.**

**Cabe destacar, que en este Capítulo se trata de demostrar las bondades del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores o bien determinar si dicho artículo merece vigencia o reforma en beneficio de los intereses de los inversionistas.**

### **3.2.3 Juicio Arbitral de Estricto Derecho.**

**Se rige por las fracciones III, IV, V, VII, VIII y IX del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, aplicándose supletoriamente el Código de Comercio, salvo el artículo 1419 y a falta de disposición en dicho Código, el Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal.**

**Para la substanciación de este juicio la fracción III del artículo referido en sus incisos de la a) a la d) establece los términos a los que se sujetarán las partes.**

**Por lo anterior se determina que, una vez levantada el acta por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en la que se hace constar que después de**

**agotado el procedimiento conciliatorio se seguirá el juicio arbitral en estricto derecho, el reclamante tiene nueve días para la presentación de la demanda contado a partir de la fecha en la que se acepte el compromiso así como para producir la contestación a partir del día siguiente del emplazamiento a juicio.**

**Una vez agotado el último plazo de nueve días, el arbitro dictará acuerdo en el que fijará el término que crea bastante para ofrecer, admitir, recibir y desahogar pruebas, dicho término no podrá exceder de cuarenta días. Asimismo, para formular alegatos se contará con diez días y para otros casos con el mismo plazo.**

**En este juicio los términos son improrrogables y se cuentan en días hábiles. Así también, las notificaciones referentes al traslado de la reclamación, a la cita de la celebración de la junta de avenencia, de la demanda y del laudo deberán hacerse personalmente o por correo certificado con acuse de recibo surtiendo efectos al día siguiente de dicha notificación, cuando se trate de casos distintos a los señalados la notificación se hará conforme a la forma convenida en dicho juicio.**

**El arbitro esta facultado para allegarse de todos los elementos que estime necesarios para la resolución de la controversia sometida a arbitraje, pudiendo requerir informes a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sin que por ello se entienda infringido lo dispuesto por el artículo 25 de la Ley.**

**Dictado el laudo por el arbitro, dicha resolución admite únicamente aclaración a instancia de parte dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.**

La casa de bolsa tiene 15 días hábiles contados a partir de su notificación para cumplir con el laudo que la condene. En caso de que dicha resolución sea impugnada conforme a la legislación aplicable y la resolución que lo confirme cause estado, persistiendo un incumplimiento, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores impondrá a la casa de bolsa una multa hasta por el importe de lo condenado y si prosiguiera en su incumplimiento, dicha Comisión podrá suspender o proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la cancelación de la inscripción en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la casa de bolsa de que se trate.

Cuando una de las partes falte al cumplimiento del laudo dictado por el arbitro, la otra deberá acudir a los tribunales competentes a efecto de que se ejecute o dé otra resolución.

Cabe señalar, que el artículo citado en su parte final establece que el incumplimiento al procedimiento conciliatorio se sancionará con multa administrativa que impondrá la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Respecto a este juicio quiero señalar que el procedimiento es adecuado en comparación con el juicio en amigable composición, ya que se fijan términos y medidas adecuadas para la substanciación del mismo, sin embargo, es inapropiado que la resolución no cuente con la característica de hacerla coactiva pues se estaría ante una situación que podría calificarse de burocrática al tener que acudir a los Tribunales y hacer valer los derechos de la parte que reclama y más aun cuando los propios Tribunales al tomar conocimiento del asunto en cuestión carecen de nociones de derecho bursátil que hace difícil la resolución.

Se presentan demasiados inconvenientes para no tomar en cuenta que el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores explicado en sus 3 fases de aplicación merece una reforma, pues si como facultad la Comisión Nacional Bancaria y de Valores debe procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades financieras teniendo como fin la protección de los intereses del público, es inconcebible que la autoridad que fomenta el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero no tenga autoridad para resolver sobre una controversia nacida en el seno del propio sistema y se tenga que recurrir a otras instancias y autoridades que a veces no por falta de capacidad sino de práctica no puedan resolver adecuadamente.

### 3.3 Crack de 1987.

Para muchas personas se trata de la caída de la Bolsa Mexicana de Valores por factores de tipo psicológico y casual, al nerviosismo y sobre todo a la inexperiencia de los individuos que invirtieron su patrimonio durante el primer semestre de 1987, "desesperados minicapitalistas que desordenaron el mercado bursátil ante la inocente y resignada mirada de las pobrecitas Casas de Bolsa, del complaciente pero sufrido gobierno y de los intermediarios que sólo acataban órdenes de esos ignorantes y empavorecidos inversionistas".<sup>26</sup>

La publicidad, los medios de comunicación masiva (radio y televisión) y otras formas de comunicación jugaron un papel muy importante para acrecentar el número de inversionistas en tan sólo seis meses, ya que de 1983 a 1986 se registró un aumento de 101 mil 547 personas que comparado entre enero y agosto de 1987 dicho aumento ascendió a 187 mil 799. Así entonces, de 84 mil 476 inversionistas en

---

<sup>26</sup> Juan Zuñiga. "El Cuentazo de la Bolsa". 1a. ed. México. Editorial Pulsares, S.A. pág. 7.

1983 el número aumentó a 186 mil 23 en 1986 y tan sólo en agosto de 1987 se contaba ya con 373 mil 822.

Lo anterior refleja las siguientes cifras monetarias; el capital contable de las casas de bolsa en 1982 era de 3,000 millones de pesos, en diciembre de 1986 ascendió a 135,000 millones y en julio del mismo año se registraron 560,000 millones (casi 170 veces más). La suma de 500,000 millones de pesos subió a 7 billones 650,000 millones en diciembre de 1986 y en julio de 1987 llegó a 23 billones de pesos, es decir, la cantidad aumentó 46 veces.

Dichos aumentos sólo eran el inicio de una "gran jugada", que se complementaba con el aumento tan incesante de las acciones supuestamente gracias a la confianza en la política económica gubernamental. "La Bolsa ha estado desligada de la economía completamente, por lo menos en lo que al precio de las acciones se refiere. La economía nacional puede ir mal, las empresas también, pero los precios de sus acciones representativas pueden aumentar sencillamente por el juego especulativo que cotidianamente se desarrolla en la sala de remates de la Bolsa de Valores".<sup>27</sup>

Lo anterior, es una clara explicación de lo que en mi opinión realmente sucedió, se dio una fuerte especulación con las acciones, los precios crecían se trataba prácticamente de las mismas acciones, pues entre 1983 y 1986 sólo se presentaron 44 nuevas emisiones, sin embargo, el número de inversionistas aumentó 101 mil 547.

---

<sup>27</sup> *Ibidem.* pág. 31.

El valor total de las acciones que circulaban en 1983 era de 435 mil 900 millones de pesos, en diciembre de 1986 ascendió a 5 billones 496 mil 800 millones y en junio de 1987 ascendió a 42 billones 26 mil 600 millones de pesos.

En conclusión se trata de una especulación de comprar a un precio y vender a otro más caro, es decir, el precio de los valores se multiplico hasta 9 mil 541.3 por ciento de su valor real. En tal sólo cuatro años, de 1983 a junio de 1987, el precio de los valores que se operaban en el mercado aumentaron 96.4 veces su valor sin considerar que en número eran prácticamente los mismos.

En el derrumbe de la Bolsa apunta Juan Zufiga que hubo intereses muy claros por oscurecer las causas no tan sólo que provocaron la caída, sino que previamente impulsaron el alza de los precios y que a su desplome podrían dejar muy claro los pormenores de un "juego" de despojo sofisticado y sutil, maquiavético, montado pacientemente por lo menos desde un año atrás, a ciencia y paciencia de las autoridades gubernamentales que, por lo menos, tienen responsabilidad no por lo que hicieron, sino por lo que no hicieron, tanto como pecar por omisión. Asimismo, dice que la fase final de la gran jugada se inició a principios de 1987 y las condiciones para su desenlace se llevaron seis meses en madurar, durante los meses de julio, agosto y septiembre floreció y en sólo 20 días, del 7 al 27 de octubre se cosechó.

Dos fechas importantes se esperaban para obtener nuevas y las últimas ganancias, para iniciar un descenso, con un alza aún desmedido de las acciones, hablamos de un día después del Quinto Informe de Gobierno (2 de septiembre) y la jornada inmediatamente después de conocer el nombre del candidato del PRI a la Presidencia de la República.

Así las cosas todavía se esperaban más inversionistas obviamente con más capital y como he mencionado los medios de comunicación pusieron su granito de arena con comentarios como por fin ha llegado la gloria de los capitales que aumentan sólitos así también exponían a la Bolsa "como la opción ideal de ahorro frente a la acelerada inflación y la burocrática banca nacionalizada"<sup>28</sup> y corrían la versión de que en la Bolsa el dinero se multiplicaba.

Todo vaticinio sobre las dos grandes fechas esperadas se cumplió, después del informe de gobierno se presentó un nuevo aumento en los precios, las casas de bolsa a través de quienes las representan vendían caras las acciones apoyadas en una confianza en el programa económico gubernamental.

La fecha clave fue el lunes 5 de octubre cuando se dio a conocer el nombre de Carlos Salinas de Gortari como precandidato del PRI a la Presidencia de la República, pues la supuesta "confianza" originó una interrupción en las operaciones el martes 6 ordenada por la entonces Comisión Nacional de Valores debido a que los precios de las acciones se inflaron con rapidez desmesurada, que se presentó como el pretexto ideal para terminar con lo que se había iniciado meses atrás, es decir, ahora debía guiarse el mercado a la baja.

Debido a que la especulación tuvo como base fundamental los recursos de los pequeños y medianos inversionistas no interesó iniciar la venta de acciones y con ella una oferta que sobrepasaba la demanda, entonces los precios empiezan a descender. Es decir, ya que las ventas de acciones se habían hecho a un precio nunca antes visto era indispensable bajar los precios rápidamente, es decir, a su precio real, así lo medios de comunicación de nueva cuenta contribuyen con su granito de arena generando rumores que propiciaron incertidumbre en los pequeños

---

<sup>28</sup> Ibidem. pág. 34.



**inversionistas para que vendieran sus acciones pues tan sólo el viernes 9 el índice registró una pérdida de 10 mil puntos.**

**Ante la ausencia de compradores los que ofrecían disminuían sus precios por eso en cada día de operación se cuantificaban enormes pérdidas que terminaron por orillar al gran número de inversionistas a vender sus acciones a cualquier precio. Algunos inversionistas alcanzaron todavía un margen de ganancia, sin embargo, fue mayor el número de personas que perdieron su capital así hicieron su aparición los "concedores" personas que adquirían acciones a precios muy bajos, es decir, se adquirían dos y hasta tres títulos por el precio de uno.**

**Para el 17 de noviembre de 1987, inversionistas que en número sumaban 180 mil habían sido echados del mercado desde luego porque su capital ya no existía o bien se retiraban con su capital disminuido. Las pérdidas se cuantificaron en cinco billones de pesos.**

**Una vez iniciado el desplome de la Bolsa, hacen acto de presencia las autoridades creando confusiones, pues en lugar de exponer las causas reales de este acontecimiento que dejó sin habla a muchos participantes, aseguraban que los factores que crearon la situación fueron de tipo emocional y psicológico, y en consecuencia creer dicha manifestación sería como deducir que el valor de las acciones descendieron debido al temor de pequeños y medianos inversionistas, asimismo es como creer que los centavos pudieron mas que los millones y que los cinco billones que perdieron 180 mil inversionistas realmente quedaron en sus bolsillo.**

**Asimismo se efectuaron explicaciones como:**

- Los negocios en el mercado de valores se llevan a cabo a mediano y a largo plazo, sin embargo y debido a que los inversionistas no obedecieron dichos plazos porque deseaban ganancias agradables e inmediatas, se retiraron con sus utilidades provocando la caída de la Bolsa.

- Innumerables factores pueden influir en el alza del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores como lo hizo la designación de Carlos Salinas de Gortari como candidato del PRI a la Presidencia de la República ocurrida el 4 de octubre, que elevó el índice hasta 373,216 puntos por una supuesta confianza en el próximo gobierno.

- Otro de los factores que influyeron en la caída de la Bolsa, según justificaban, fue la suspensión de las operaciones en la Bolsa de Valores por parte del gobierno debido a un alza que consideraban ficticia, así los inversionistas pensaron que se trataba de una medida que continuamente se presentaría en el mercado de valores provocando al final de cuentas desconfianza.

- Las acciones se desmoronaron por igual, es decir, sin importar su calificación de alta, media o baja bursatilidad debido al nerviosismo de los inversionistas.

En cuanto a la primera explicación que daban algunos funcionarios, diré que es increíble como se justificaban hechos que siempre estuvieron en sus manos para decidir sobre medidas que pararan una caída que perjudicó realmente a inversionistas inexpertos, y por esa misma razón de inexperiencia mientras los inversionistas veían aumentar su capital por una cotización exagerada de sus acciones, que ni ellos mismos imaginaban que se trataba de una simple especulación, hubiese sido ilógico que ante un paraíso pintado y mandado hacer por

los fuertes concededores, los "bisoños" se retiraran. Asimismo, considero que en la propia explicación esta la justificación de lo sucedido, pero mientras se escandalizó a los inexpertos inversionistas al mismo tiempo se les acorraló para no entender que el mercado es un negocio efectivamente a mediano y a largo plazo.

Por lo que se refiere a la segunda explicación, es cierto se trata de una confianza mal entendida de las personas inexpertas que creyeron en el valor irreal de acciones de empresas que nunca se hubiesen justificado; una confianza que pocos días después de iniciada una tarea perfecta ya no fue usada pues entonces se acusó a los inversionistas de temerosos, principiantes y presuntuosos, pues creían que se harían ricos de la noche a la mañana.

Por lo que respecta a la tercera explicación, he comentado que este hecho fue tomado sólo como un pretexto para iniciar la baja en la cotización de las acciones y como consecuencia una mayor oferta sin demanda.

Por último y por lo que se refiere a la cuarta explicación quiero comentar que las acciones al tener un valor real, su cotización se adecua a dicho valor, por tanto al generarse una baja en el precio inflado éstas cayeron por igual sin importar el valor real que al momento de ofrecerse si influyó para comprarse a un menor precio.

Cabe destacar que es común decir que la Bolsa baja o que se pierden ciertas cantidades sin embargo sería propio concluir que los participantes bolsféticos, a través de sus operadores de piso, se quedaron con los billones jugados en bolsa por ires y venires de los títulos y acciones.

Para concluir este punto a estudio empleare las palabras siguientes "el dinero NO se esfumó. Alguien lo perdió y alguien lo ganó. Mejor dicho muchos sufrieron y pocos se beneficiaron... Se trata del mayor fraude legalizado cometido aquí en muchos años. Una pirámide permitida ... pues la banca todavía no les ofrece todo lo que quieren".<sup>29</sup>

### 3.4 Efectos de la aplicación del mecanismo de protección del público inversionista.

Una consecuencia, y considero la más importante y a la única que me referiré, que ha traído consigo la aplicación del mecanismo de protección del público inversionista son las cifras que refleja dicho mecanismo y que cito a continuación.

En 1986 se presentaron 37 reclamaciones de las cuales 12 fueron conciliadas reflejando un porcentaje de 32.4%, 4 se sometieron a arbitraje representando el 10.8% y en 21 casos se dejaron a salvo los derechos del inversionista lo cual representa el 56.8% de los casos.

En 1987 se manifestaron 368 situaciones de reclamación, en 213 se dejaron a salvo los derechos de los inversionistas expresándose un 57.9%, 130 fueron conciliados que equivale a 35.3% y 18 se sometieron a arbitraje.

En 1988 se exhibieron 977 reclamaciones, en 808 casos se dejaron a salvo los derechos de los inversionistas simbolizando el 82.7%, 148 se conciliaron dicha cantidad asciende a 15% y 10 quedaron sometidos a arbitraje lo que representa el 1.1%.

---

<sup>29</sup> Ibidem. pág. 49.

En 1989 se expusieron 255 reclamaciones de las cuales 223 quedaron a salvo los derechos (87.5%), 27 controversias se conciliaron (10.6%) y 2 se sujetaron a arbitraje (.1%).

En 1990 se conocieron 28 casos de reclamación, en 23 casos se dejaron a salvo los derechos (42.9%) y 16 se conciliaron (57.1%).

En 1991 se presentaron 28 reclamaciones, en 23 controversias se dejaron a salvo los derechos (82.1%) y 3 se conciliaron (10.7%).

En 1992 se interpusieron 69 reclamaciones en 47 situaciones quedaron a salvo los derechos (68.1%) y 22 se conciliaron (31.9%).

En 1993, 37 reclamaciones se presentaron, en 22 casos se dejaron a salvo los derechos (59.5%) y 15 se sujetaron a arbitraje (40.5%).

En 1994, 68 controversias se conocieron, en 50 de ellas quedaron a salvo los derechos (73.5%), 15 se conciliaron (22%) y 3 se sujetaron a arbitraje.

En 1995, por lo que va del año se han conocido de 76 controversias en 37 ocasiones se han dejado a salvo los derechos (48.7%), 7 se conciliaron y 32 todavía se encuentran en trámite.

De dichas cifras, se deduce que en la mayoría de las controversias originadas en la práctica bursátil se han dejado a salvo los derechos del reclamante, es decir, controversias no resueltas por la entonces Comisión Nacional de Valores, hasta el 30 de abril de 1995, porque carece de autoridad para ello pues la propia Ley se lo limita en este sentido.

Hablando de porcentajes, debe considerarse un elemento contundente para demostrar la ineficacia de dicho mecanismo y en consecuencia del propio artículo, entiéndase no del Órgano desconcentrado (Comisión Nacional Bancaria y de Valores) para resolver sobre controversias en materia bursátil sino de la facultad que la propia norma limita, es por esto y por otras razones expuestas en el desarrollo de este trabajo de investigación que es necesaria una reforma integral a dicha norma legal.

### 3.5 Consideraciones para la propuesta.

Una de las razones principales que impulsaron la realización de este trabajo de investigación fue el ver pasar ante esta Secretaría de Hacienda y Crédito Público quejas de inversionistas que ante una imposibilidad por resolver dicha reclamación, explico no porque se carezca de poder de decisión sino por falta de fundamento legal para ello, que aunque en esos momentos se tuvieron elementos para decidir como autoridad, a quien correspondía el derecho, dicha facultad es limitada y solucionar una controversia en esos términos hubiese sido contra derecho.

También debo destacar que mientras ha estado en nuestras manos ayudar a los reclamantes con alguna remota posibilidad, ésta se ha ejercido.

Sin embargo, es conveniente destacar y mencionar que en la mayoría de los casos en que un inversionista reclamante acude a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es cuando ha sido sometida su queja al procedimiento de conciliación que señala la fracción I del artículo 87, y una vez que no se conciliaron los intereses, se le han dejado a salvo sus derechos para hacerlos valer ante los

Tribunales competentes; por esta razón y debido a que la Ley es muy clara en este sentido la instancia ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha sido agotada.

Lo anterior es uno de los principales inconvenientes con el que cuenta la autoridad para dictar una resolución sobre una controversia nacida en el seno del mercado de valores.

Hay que hacer mención también, que dentro de nuestra facultad para decidir como autoridad nos enfrentamos a obstáculos que la propia Ley nos impone como el no estar en posibilidad de recibir informes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sobre operaciones en las que intervengan o realicen las casas de bolsa disposición que si se lo permite a la autoridad judicial.

Se trata pues de una impotente actuación debido a que no se cuenta con una norma que ofrezca contundencia al aplicarse, ya que después de haberse dictado el laudo en alguno de los juicios que prevé el artículo 87 la propia Comisión se ha visto imposibilitada para lograr que la casa de bolsa cumpla con la resolución que se ha dictado y que en estricto sentido tiene la obligación de acatar.

Asimismo, es razonable y lógico que si la Comisión procura la estabilidad y correcto funcionamiento del mercado con facultades de inspección, supervisión, coacción y sanción es la indicada para resolver controversias sobre la materia de su dominio. Así también, porque como autoridad nos hemos enfrentado a casos que llevados ante otras instancias las personas que conocen de la controversia carecen de la práctica y en consecuencia de los conocimientos para resolver con equidad.

Por último, en uno de los puntos que desarrollé en el Capítulo Segundo, se menciona que para lograr del Derecho Bursátil, un derecho verdaderamente autónomo habría que perfeccionar las normas aplicables pues aunque se cuenta con la supletoriedad de la Ley, esas figuras no llenan o no permiten interpretar la actuación bursátil de manera adecuada.

Por tanto es indispensable contar con un procedimiento que de manera eficaz y contundente dirima controversias nacidas de la práctica bursátil sin tener que recurrir a otras instancias y/o autoridades judiciales que no cuentan con nociones de la materia.

### **3.6 Artículo 87 que se propone.**

Cualquier controversia entre una casa de bolsa y sus clientes originada de la contratación de servicios u operaciones será solucionada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme a las reglas que a continuación se señalan:

I.- El procedimiento conciliatorio en la vía de reclamación se deberá agotar, con base en los términos, condiciones y plazos siguientes:

a).- El reclamante presentará su escrito de reclamación con 3 copias simples ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en él esta obligado invariablemente a precisar los hechos, actos u operaciones que impugna y los motivos en los que apoya su diligencia.

La Comisión hará llegar a la otra parte copia de la reclamación.



b).- Dentro del término de nueve días hábiles, la otra parte enviará una respuesta por escrito con 3 copias a la Comisión, atendiendo en forma detallada todas y cada una de las manifestaciones a que se refiere la reclamación.

La falta de respuesta a la reclamación no interrumpirá el procedimiento conciliatorio, sin embargo, por dicho incumplimiento o cumplimiento parcial la autoridad impondrá una multa administrativa.

c).- La Comisión fijará la fecha para la celebración de la junta de avenencia que tendrá lugar dentro de los 20 días siguientes al día de recibida la contestación a la reclamación.

En el supuesto de que alguna de las partes no acudiera al desahogo de la junta de avenencia, este hecho no afectará el procedimiento que las fracciones siguientes establecen en este artículo, así mismo se impondrá una multa administrativa por la Comisión a la parte ausente.

d).- En la junta de avenencia, la Comisión exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuere posible la Comisión levantará un acta en la que hará constar dicha circunstancia.

Si las partes concilian sus intereses, dicho acuerdo de voluntades se hará constar en el acta y se considerará resuelta la controversia.

II.- En caso de que la controversia no fuese resuelta en el procedimiento conciliatorio, se procederá al desahogo del juicio bursátil.

**III.- El juicio bursátil para dirimir controversias entre clientes inversionistas y casas de bolsa se substanciará conforme a lo siguiente:**

**a).- El actor dentro de los nueve días, posteriores a la fecha del acta en donde se hace constar que el procedimiento conciliatorio ha concluido, ratificará los hechos, actos u operaciones expuestos en su escrito de reclamación o bien si desea agregar alguna cuestión podrá hacerlo en su escrito de demanda, siempre y cuando no se aparte del fondo de la reclamación en primera instancia intentada.**

**b).- El demandado tendrá nueve días, después de habersele notificado la ratificación o demanda adicional, para dar contestación.**

**En la contestación a la demanda, podrá reconvenirse. De la reconvencción dará traslado la Comisión a la parte contraria para que la conteste dentro del término de nueve días.**

**La acción principal y la reconvencción se discutirán al propio tiempo y se decidirán al ser dictado el mismo laudo.**

**c).- La Comisión fijará, dentro de los nueve días siguientes al vencimiento del último plazo señalado en el inciso anterior, el término de diez días para el ofrecimiento de pruebas.**

**d).- Estando dentro del término concedido, la parte que pretenda ampliar el término para ofrecimiento de pruebas pedirá a la Comisión se cite a la contraria a su presencia, la Comisión lo hará, mandando poner razón de ello en autos. En vista de lo que las partes aleguen se concederá o denegará el plazo.**

**Para otorgar el plazo la Comisión deberá considerar, si la parte que lo solicita ha mostrado insubordinación para acatar las reglas del procedimiento conciliatorio o de este juicio, en este caso, lo negará.**

**e).- Después del término de ofrecimiento de pruebas, la Comisión hará saber, dentro de 5 días hábiles, a las partes la aceptación o desechamiento de las pruebas ofrecidas, considerando para ello que éstas se refieran al asunto de juicio. Se registrará en autos dicho acuerdo.**

**f).- Para el desahogo de pruebas, la Comisión se ajustará al término de 20 días, en el cual todas y cada una de las pruebas serán desahogadas, obrando en autos.**

**g).- La Comisión entregará copia certificada de los autos a las partes, el mismo día, para que dentro del término de quince días formulen alegatos.**

**h).- Concluido el término de formulación de alegatos, la Comisión citará a las partes para pronunciar su laudo.**

**IV.- El laudo admitirá recurso de revisión a instancia de parte, presentada dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.**

**V.- Después de revisado el laudo, podrá interponerse amparo indirecto en los términos y condiciones que señala la Ley del Amparo, en él se revisarán las resoluciones que se consideren afecten el derecho de las partes, volviéndose a iniciar el juicio desde donde se considere que la resolución de la Comisión fue dictada contraria a derecho, siempre y cuando se otorgará el amparo y protección de la Justicia de la Unión.**

**VI.- El laudo que condene a una de las partes al resarcimiento del daño causado, tendrá para tal efecto quince días para su cumplimiento.**

**VII.- En caso de incumplimiento, la Comisión pasará los autos al Juez de Primera Instancia para hacer cumplir el laudo de conformidad con el artículo 1346 del Código de Comercio, por tratarse de una autoridad judicial.**

**Dicha autoridad no admitirá recurso alguno por tratarse de cosa juzgada por la autoridad competente.**

**VIII.- El juez otorgará 60 días a la parte condenada para el cumplimiento del laudo. Si persistiere el incumplimiento se ordenará embargo, observándose lo dispuesto por los artículos 1410 a 1413 del Código de Comercio.**

**IX.- Para efectos de este juicio se consideran días hábiles de lunes a viernes excepto aquéllos que el calendario bursátil señale como de suspensión de actividades.**

**Son horas hábiles los que median de las 9:00 horas hasta las 19:00 horas.**

**X.- Las partes, en todas las fases del procedimiento conciliatorio y del juicio bursátil, están obligadas a hacerse asistir por licenciado en derecho.**

**La casa de bolsa lo será por su representante legal.**

**XI.- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en todo lo no previsto expresamente por este precepto proveerá las medidas necesarias para el mejor desarrollo del procedimiento conciliatorio y del juicio bursátil.**

**XII.- Lo dispuesto en este artículo será igualmente aplicable a las controversias que puedan derivarse con motivo de la contratación de servicios u operaciones de los especialistas bursátiles.**

**Debo destacar que tanto el procedimiento conciliatorio como el juicio bursátil pretenden evitar empantanamientos de proceso y trampas procesales que se presentan en muchos juicios. Sin embargo, se ha tratado de no dejar en estado de indefensión a las partes.**

**Esta propuesta lleva consigo la reforma del artículo 1346 del Código de Comercio a fin de facultar al Juez para que ejecute el laudo dictado, toda vez que si la parte no cumple con lo condenado por el laudo dentro de un plazo de quince días, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores remitirá dicho laudo al Juez de Primera Instancia, procediendo ésta a otorgar 60 días para acatar lo dictado por el laudo y si persistiere el incumplimiento ordenará embargo conforme a lo dispuesto por los artículos 1410 a 1413 del mismo Código de Comercio. Asimismo, deberá derogarse el artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores ya que no tendría razón de preverse en Ley los requisitos que debe reunir la persona para ser designada como arbitro.**

**También, debe preverse en el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que el Área encargada de la resolución de las controversias será la que las dirime actualmente, haciéndose los ajustes necesarios para este tarea.**

## **CONCLUSIONES**

**PRIMERA.-** Las operaciones constantes entre sujetos ya no con mercancías y dinero sino con valores requerían de una normatividad que el Derecho Mercantil no pudo proporcionar.

**SEGUNDA.-** El Derecho Bursátil nace debido a la necesidad de contar con disposiciones que regularan una actividad que proliferaba.

**TERCERA.-** Emplear figuras jurídicas de otras ramas del Derecho es limitar el alcance la actividad bursátil pues en ocasiones no reúnen el concepto buscado para expresarla, contando ya con principios y terminología propios, por ello el Derecho Bursátil es una rama autónoma del Derecho y día con día se busca acrecentar la doctrina sobre la materia.

**CUARTA.-** Para el Derecho Bursátil las fuentes de creación de normas adoptan un papel importante sobre todo porque las prácticas operativas rebasan a las normas vigentes en el momento de su aplicación, requiriendo de una puntual y constante actualización.

**QUINTA.-** La Ley del Mercado de Valores se creó para dotar por fin a la actividad bursátil de un marco jurídico que regulara legalmente la relación entre personas dedicadas a la transacción con valores. Asimismo, personas con calidad de sociedades mercantiles que asumen un rol dentro de dicha actividad quedan sujetas a dichas normas legales, siempre y cuando obtengan previamente una autorización.

**SEXTA.-** La relación jurídica entre intermediarios bursátiles e inversionistas debe delimitarse en el contrato de intermediación bursátil que ambas celebran, por tanto dicho contrato debe perfeccionarse pues la forma de convenir discrecional o no discrecional el ejercicio de ese contrato, es el principal factor para que las casas de bolsa en lugar de cuidar el patrimonio del inversionista como propio se dedican sólo a especular.

**SEPTIMA.-** En relación con el contrato de intermediación bursátil, un inversionista al otorgar a la casa de bolsa un mandato general para que la sociedad mercantil lo represente y administre en las operaciones con valores que el cliente le ordene, dicho mandato no debe reunir las características establecidas por el Código Civil, sino las de un mandato bursátil que propongo se cree, en base a que las figuras de ordenamientos mercantiles y civiles no reúnen los términos en que se desea expresar el alcance de la práctica bursátil.

**OCTAVA.-** La especulación es uno de los principales factores que ponen en riesgo el patrimonio de un inversionista, si no se cuenta con un procedimiento adecuado que pueda dirimir controversias entre casas de bolsa e inversionistas se tiende a alcanzar las cifras alarmantes que se originaron después del Crack de 1987.

**NOVENA.-** La Comisión Nacional Bancaria y de Valores esta obligada invariablemente a fomentar el sano desarrollo del sistema financiero teniendo como fin la protección de los intereses del público, por ello resulta inaudito que carezca de facultades para resolver un conflicto que nace en el seno de un mercado de valores que supervisa y vigila.

**DECIMA.-** Si la inspección, vigilancia, prevención y corrección está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, esta autoridad es quien debe resolver la controversia y no recurrir a otras instancias de carácter judicial que no por falta de capacidad sino de práctica no estaría en posibilidad de acordar una determinación conforme a derecho.

**DECIMA PRIMERA.-** Debe reformarse el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, para quedar como sigue:

**ARTICULO 87.-** Cualquier controversia entre una casa de bolsa y sus clientes originada de la contratación de servicios u operaciones será solucionada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme a las reglas que a continuación se señalan:

**I.-** El procedimiento conciliatorio en la vía de reclamación se deberá agotar, con base en los términos, condiciones y plazos siguientes:

**a).-** El reclamante presentará su escrito de reclamación con 3 copias simples ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en él esta obligado invariablemente a precisar los hechos, actos u operaciones que impugna y los motivos en los que apoya su diligencia.

La Comisión hará llegar a la otra parte copia de la reclamación.

**b).-** Dentro del término de nueve días hábiles, la otra parte enviará una respuesta por escrito con 3 copias a la comisión, atendiendo en forma detallada todas y cada una de las manifestaciones a que se refiere la reclamación.



La falta de respuesta a la reclamación no interrumpirá el procedimiento conciliatorio, sin embargo, por dicho incumplimiento o cumplimiento parcial la autoridad impondrá una multa administrativa.

c).- La Comisión fijará la fecha para la celebración de la junta de avenencia que tendrá lugar dentro de los 20 días siguientes al día de recibida la contestación a la reclamación.

En el supuesto de que alguna de las partes no acudiera al desahogo de la junta de avenencia, este hecho no afectará el procedimiento que las fracciones siguientes establecen en este artículo, así mismo se impondrá una multa administrativa por la Comisión a la parte ausente.

d).- En la junta de avenencia, la Comisión exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuere posible la Comisión levantará un acta en la que hará constar dicha circunstancia.

Si las partes concilian sus intereses, dicho acuerdo de voluntades se hará constar en el acta y se considerará resuelta la controversia.

II.- En caso de que la controversia no fuese resuelta en el procedimiento conciliatorio, se procederá al desahogo del juicio bursátil.

III.- El juicio bursátil para dirimir controversias entre clientes inversionistas y casas de bolsa se substanciará conforme a lo siguiente:

a).- El actor dentro de los nueve días, posteriores a la fecha del acta en donde se hace constar que el procedimiento conciliatorio ha concluido, ratificará los hechos, actos u operaciones expuestos en su escrito de reclamación o bien si desea agregar alguna cuestión podrá hacerlo en su escrito de demanda, siempre y cuando no se aparte del fondo de la reclamación en primera instancia intentada.

b).- El demandado tendrá nueve días, después de habersele notificado la ratificación o demanda adicional, para dar contestación.

En la contestación a la demanda, podrá reconvenirse. De la reconvencción dará traslado la Comisión a la parte contraria para que la conteste dentro del término de nueve días.

La acción principal y la reconvencción se discutirán al propio tiempo y se decidirán al ser dictado el mismo laudo.

c).- La Comisión fijará, dentro de los nueve días siguientes al vencimiento del último plazo señalado en el inciso anterior, el término de diez días para el ofrecimiento de pruebas.

d).- Estando dentro del término concedido, la parte que pretenda ampliar el término para ofrecimiento de pruebas pedirá a la Comisión se cite a la contraria a su presencia, la Comisión lo hará, mandando poner razón de ello en autos. En vista de lo que las partes aleguen se concederá o denegará el plazo.

Para otorgar el plazo la Comisión deberá considerar, si la parte que lo solicita ha mostrado insubordinación para acatar las reglas del procedimiento

conciliatorio o de este juicio, en este caso, lo negará.

e).- Después del término de ofrecimiento de pruebas, la Comisión hará saber, dentro de 5 días hábiles, a las partes la aceptación o desechamiento de las pruebas ofrecidas, considerando para ello que éstas se refieran al asunto de juicio. Se registrará en autos dicho acuerdo.

f).- Para el desahogo de pruebas, la Comisión se ajustará al término de 20 días, en el cual todas y cada una de las pruebas serán desahogadas, obrando en autos.

g).- La Comisión entregará copia certificada de los autos a las partes, el mismo día, para que dentro del término de quince días formulen alegatos.

h).- Concluido el término de formulación de alegatos, la Comisión citará a las partes para pronunciar su laudo.

IV.- El laudo admitirá recurso de revisión a Instancia de parte, presentada dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.

V.- Después de revisado el laudo, podrá interponerse amparo indirecto en los términos y condiciones que señala la Ley del Amparo, en él se revisarán las resoluciones que se consideren afecten el derecho de las partes, volviéndose a iniciar el juicio desde donde se considere que la resolución de la Comisión fue dictada contraria a derecho, si se otorgará el amparo y protección de la Justicia de la Unión.

**VI.- El laudo que condene a una de las partes al resarcimiento del daño causado, tendrá para tal efecto quince días para su cumplimiento.**

**VII.- En caso de incumplimiento, la Comisión pasará los autos al Juez de Primera Instancia para hacer cumplir el laudo de conformidad con el artículo 1346 del Código de Comercio, por tratarse de una autoridad judicial.**

**Dicha autoridad no admitirá recurso alguno por tratarse de cosa juzgada por la autoridad competente.**

**VIII.- El juez otorgará 180 días a la parte condenada para el cumplimiento del laudo. Si persistiere el incumplimiento se ordenará embargo, observándose lo dispuesto por los artículos 1410 a 1413 del Código de Comercio.**

**IX.- Para efectos de este juicio se consideran días hábiles de lunes a viernes excepto aquéllos que el calendario bursátil señale como de suspensión de actividades.**

**Son horas hábiles los que median de las 9:00 horas hasta las 19:00 horas.**

**X.- Las partes, en todas las fases del procedimiento conciliatorio y del juicio bursátil, están obligadas a hacerse asistir por licenciado en derecho.**

**La casa de bolsa lo será por su representante legal.**

**XI.- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en todo lo no previsto expresamente por este precepto proveerá las medidas necesarias para el mejor desarrollo del procedimiento conciliatorio y del juicio bursátil.**

**XII.- Lo dispuesto en este artículo será igualmente aplicable a las controversias que puedan derivarse con motivo de la contratación de servicios u operaciones de los especialistas bursátiles.**

# BIBLIOGRAFIA

## DOCTRINA

1. **ACADEMIA MEXICANA DEL DERECHO BURSÁTIL. Importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa con su clientela. 1a. ed. México, Academia Mexicana del Derecho Bursátil, 1981, 91 p.**
2. **ACOSTA ROMERO, Miguel. Teoría General del Derecho Administrativo. 5a. ed. México, Editorial Porrúa, 1983, 578 p.**
3. **\_\_\_\_\_ . Derecho Bancario. 4a. ed. México, Editorial Porrúa, 1991, 1008 p.**
4. **BALMORI IGLESIAS, Angela y GIORGANA FRUTOS, Víctor Manuel. Apuntes de Derecho Bursátil. 1a. ed. México, Editorial Fiscal y Laboral, 1993, 162 p.**
5. **BARBERO, Domenico. Sistema del Derecho Privado. Contratos. 6a. ed. Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa-América, 1967, 709 p.**
6. **\_\_\_\_\_ . Sistema del Derecho Privado. Relación Jurídica. 6a. ed. Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa-América, 1967, 709 p.**
7. **BOLSA MEXICANA DE VALORES. ¿Qué es la Bolsa de Valores? 3a. ed. México, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., 1986, 46 p.**
8. **BORJA MARTINEZ, Francisco. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. 1a. ed. México, Editorial Fondo de Cultura Económica, 1991, 386 p.**
9. **BORJA SORIANO, Manuel. Teoría General de las Obligaciones. 12a. ed. México Editorial Porrúa, 1991, 732 p.**

10. CERVANTES AHUMADA, Raúl. Derecho Mercantil. 4a. ed. México, Editorial Herrero, 1985, 703 p.
11. DIAZ BRAVO, Arturo. Contratos Mercantiles. México, Harla, 1983, 467 p.
12. ENNECCERUS, Ludwing. Derecho de Obligaciones. 3a. ed. Vol. II. Barcelona, Bosch Casa Editorial, 1966, 620 p.
13. GARCIA MAYNEZ, Eduardo. Introducción al Estudio del Derecho. 41a. ed. México, Editorial Porrúa, 1990, 444 p.
14. HERNANDEZ BAZALDUA, Reynaldo. El Mercado de Valores. Una Opción de Financiamiento e Inversión. 1a. ed. México, Bolsa Mexicana de Valores, 1984, 207 p.
15. IGARTUA ARAIZA, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. 1a. ed. México, Editorial Porrúa, 1988, 370 p.
16. INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES. Contexto legal del Mercado de Valores. 1a. ed. México, Bolsa Mexicana de Valores, 1992, 123 p.
17. \_\_\_\_\_. El Mercado de Valores Mexicano. 1a. ed. México, Bolsa Mexicana de Valores, 1994, 22 p.
18. LAGUNILLA INARRITU, Alfredo. La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su ambiente empresarial. 2 Tomos. México, Bolsa Mexicana de Valores, 1973, 512 p.
19. LEON LEON, Rodolfo. Costumbres, Usos y Prácticas Mercantiles. México, Editorial Fiscal y Laboral, 1991

20. \_\_\_\_\_ Naturaleza Jurídica de los actos de los agentes de valores. 1a. ed. México, Comisión Nacional de Valores, 1978, 37 p.
21. LUCERO ESPINOSA, Manuel. Teoría y Práctica del Contencioso Administrativo ante el Tribunal Fiscal de la Federación. 1a. ed. México, Editorial Porrúa, 1990, 223 p.
22. SANCHEZ, Andrés Anibal. En torno al concepto evolución y fuentes del Derecho Bursátil en el sistema jurídico español. 1a. ed. Madrid, Revista del Derecho Mercantil, 1978, 115 p.
23. VAZQUEZ DEL MERCADO, Oscar. Contratos Mercantiles. 3a. ed. México, Editorial Porrúa, 1989, 538 p.
24. VILLEGAS, Eduardo H. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. 1a. ed. México, Editorial Pac., 1991, 347 p.
25. ZUÑIGA, Juan. El Cuentazo de la Bolsa. 1a. ed. México, Editorial Pulsares, S.A. 1987, 213p.

#### LEGISLACION

1. Código Civil para el Distrito Federal. 62a. ed. México, Editorial Porrúa, 1993, 653 p.
2. Código de Comercio y Leyes Complementarias. 60a. ed. México, Editorial Porrúa, 1994, 866 p.
3. Código de Procedimientos Civiles. 48a. ed. México, Editorial Porrúa, 1994, 373 p.



4. **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. 104 ed. México, Editorial Porrúa, 1994, 134 p.**
  
5. **Ley del Mercado de Valores. 16a. ed. México, Comisión Nacional de Valores, 1993, 159 p.**
  
6. **Ley Orgánica de la Administración Público Federal. 30a. ed. México, Editorial Porrúa, 1994, 1010 p.**