

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

---

**FACULTAD DE DERECHO**

**EL MERCADO DE VALORES  
EN MEXICO.**

**T E S I S**

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

**P R E S E N T A  
LUIS I. QUINTANA ROSAS**

**1975**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

A mis padres

FRANCISCO QUINTANA MENDEZ

Y

GRACIELA ROSAS DE QUINTANA

Como respuesta a su infatigable  
deseo de ver realizados mis ---  
anhelos.

A mi esposa

ROXANA VILLAMICHEL DE QUINTANA

Gran ejemplo de mujer y compa-  
ñera.

A mis hermanos

Francisco J. Quintana Rosas

Mauricio J. Quintana Rosas

Graciela Quintana de Acevedo

José Pablo Quintana Rosas

A mis maestros y amigos

A la Universidad Nacional Autónoma  
de México y en especial a la Fa  
cultad de Derecho.

Quienes me hicieron vivir momento  
s imborrables de la memoria.

A todos y cada uno de los  
integrantes del Sínodo

Con aprecio y gratitud.

Quiero agradecer en forma muy especial a los Sres. Lics. IGNACIO RAMOS ESPINOZA y OCTAVIO IGARTUA ARAIZA, quienes conjuntamente hicieron posible la realización de esta Tesis, dándome un ejemplo de inapreciable calidad humana. Gracias.

## INDICE GENERAL

PREAMBULO	I
I. ANTECEDENTES HISTORICOS.	
A.- La Sociedad en Roma	1
a.- Societates Publicanorum	5
b.- La Commenda	8
c.- La Maona y la Compere	9
d.- Compañías Holandesas de las Indias Orientales	11
B.- El Comercio Accionario	
a.- Evolución histórica de las bolsas de valores.	13
b.- Principales bolsas de valores	18
c.- La bolsa de valores en México	26
II. REGULACION DEL MERCADO DE VALORES	
a.- De las sociedades emisoras	37
b.- De las bolsas de valores	46
c.- De las diversas clases de valores	50
d.- De los intermediarios	71

## INDICE GENERAL

PREAMBULO	I
I. ANTECEDENTES HISTORICOS.	
A.- La Sociedad en Roma	1
a.- Societates Publicanorum	5
b.- La Commenda	8
c.- La Maona y la Compere	9
d.- Compañías Holandesas de las Indias Orientales	11
B.- El Comercio Accionario	
a.- Evolución histórica de las bol- sas de valores.	13
b.- Principales bolsas de valores	18
c.- La bolsa de valores en México	26
II. REGULACION DEL MERCADO DE VALORES	
a.- De las sociedades emisoras	37
b.- De las bolsas de valores	46
c.- De las diversas clases de valores	50
d.- De los intermediarios	71



III. AUTORIDADES EN EL MERCADO DE VALORES Y FUNCIONES  
DE CADA UNA DE ELLAS

a.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.	80
b.- Banco de México, S.A.	82
c.- Comisión Nacional de Valores	83

IV. IMPORTANCIA DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS EN EL DE-  
SARROLLO ECONOMICO

a.- El papel de la sociedad anónima ac- tualmente.	98
b.- Importancia de marcos regulatorios adecuados.	103
c.- Regulación especial de sociedades - emisoras.	108
d.- Protección de accionistas minorita- rios.	112
e.- Incentivos Fiscales	119

V. DERECHO COMPARADO

A. El mercado de valores en países Lati noamericanos :	124
---	-----

a.- Perú	124
b.- Argentina	129
c.- Venezuela	134
d.- Panamá	143
B.- El mercado de valores en Nueva York, París y Londres	151
a.- Nueva York	152
b.- París	158
c.- Londres	163
VI. CONCLUSIONES	167
Bibliografía	171

## P R E A M B U L O

Desde los inicios de las operaciones que con valores se empezaron a efectuar en México, se ha venido desarrollando la idea de organizar en una forma mas específica dichas operaciones, creando en un principio una serie de instituciones que con el tiempo han ido cambiando y adoptando una estructura mas definida.

La creación de las primeras bolsas de valores en México, las operaciones que se practican en su seno y las actividades de los intermediarios, que conjuntamente se denominan "el mercado de valores", hizo necesaria la institucionalización de mecanismos gubernamentales de control y vigilancia que se ejercerían a través de la Comisión Nacional de Valores.

La moderna organización que se le ha dado al mercado de valores; la preocupación del gobierno para seguirlo fomentando y la apertura nacionalista de muchas sociedades anónimas, han sido base para la elaboración de este trabajo, mismo que no ha pretendido ser un estudio exhaustivo de la problemática actual que presenta el mercado de valores.

Este trabajo consiste en presentar a todos y cada uno de los entes que forman parte del mercado de valores, sus funciones; así como también algunos de los múltiples problemas que presentan y las soluciones posibles tendientes a erradicarlos.

Además de la Comisión Nacional de Valores, bolsas y agentes, se señalan entidades fundamentales del mercado tales como: las sociedades anónimas, los inversionistas, así como también se plantea el problema de las minorías y los incentivos fiscales que deberían operar para lograr una mejor adecuación del mercado.

Se consideró este Tema interesante, pues el gobierno actual ha mostrado la importancia que le concede al expedir en este año de 1975 la "Ley del Mercado de Valores" la cual ha sido un paso para reordenarlo y unificar a su vez una serie de cuerpos normativos que por estar diseminados en varias leyes y por no ser acordes a nuestra realidad económica, obstaculizaban el mejor desarrollo del mercado. Esta ley es simple reordenadora y ya que el gobierno federal ha mostrado su interés para atacar el problema que presenta nuestro mercado, resta a los empresarios y al ahorrador captar esta idea, -- ya que con la apertura de la sociedad anónima, con el ahorro del particular inducido al mercado y con la garantía de que los grupos minoritarios se encuentran debidamente protegidos, se verá fortalecido nuestro mercado y su maduración caminará mas aprisa para lograr los objetivos fijados.

## CAPITULO PRIMERO

### ANTECEDENTES HISTORICOS

#### A.- La Sociedad en Roma.

Son pocos los autores o tal vez ninguno que se han puesto de acuerdo para el estudio y la solución, que -- presenta el problema del origen de las primeras sociedades. Algunos autores afirman que las primeras sociedades aparecieron en Grecia, otros que en Roma, pero la - verdad es que ningún autor se pone de acuerdo para re-- solver este problema.

Surge así mismo otro problema: la definición de la antigua sociedad. De entre las definiciones estudiadas la mas completa, a mi parecer, es la que nos dá Eugene-Petit (1): "la palabra sociedad, tomada en su mas lata-acepción tiene el sentido de asociación. Esta se aplica a toda reunión de personas que se proponen conseguir

(1) Petit Eugene.- Tratado Elemental de Derecho Romano.  
Ed. Nacional. Pp. 405.

un fin común. Ahora bien, la palabra sociedad en un -- sentido restringido se distingue, de la asociación en -- general, en que tiene por causa el interés general y -- personal de los asociados".

De igual forma, nos dice Petit: "que la sociedad - en Roma era un contrato consensual, por el cual, dos o - mas personas se comprometían a poner ciertas cosas en - común para sacar de ellas una utilidad en dinero. De - este contrato se desprende que los romanos exigían tres elementos para constituir una sociedad":

- a). El acuerdo de dos o mas personas
- b). Que se comprometieran a suministrar a la so-- ciedad ciertas cosas en común y,
- c). Que deberían tener una utilidad en dinero.

Para saber si realmente existía una sociedad o sim plemente un contrato innominado, era necesario el ANIMO CONTRAENDE SOCIETATIS, el cual debería de recaer sobre-- dos puntos esenciales:

- a). Era necesario que los asociados se compromee-- tieran a poner ciertos bienes en común y,

b). Era necesario que persiguiesen un resultado lícito y común.

En relación a los bienes (2), "todos deberían contribuir a la obra común, ya que si uno se aprovecha de la operación se estaría frente a una donación -- porque recibiría de los demás una verdadera liberalidad, además, no era necesario que los bienes fueran de la misma naturaleza y las aportaciones podían ser de desigual valor o cuantía, ya que el que aportaba menos podía restablecer la igualdad por su trabajo.

Ahora bien, es lógico suponer que al suministrar bienes a la sociedad para lograr un fin casi siempre preponderantemente económico, debían existir pérdidas y ganancias en el transcurso de la vida de la sociedad; pero, ¿en qué medida participaban los asociados de éstas pérdidas y ganancias?. Eugene Petit (3), afirma que: "si no existía cláusula especial, los beneficios y pérdidas se repartían igual entre los asociados, pe-

(2) Petit Eugene.- Obra citada.- Pp. 406.

(3) Petit Eugene.- Obra citada.- Pp. 406.

ro éste reparto podía ser modificado con una cláusula expresa siempre y cuando no fuera contraria al principio de que el resultado debía ser común".

En Roma existían dos clases de sociedades:

- a). Las universales
- b). Las particulares

"Las sociedades universales fueron las primeras que aparecieron en Roma, siendo su origen las familias romanas en donde existía un interés recíproco para establecer entre ellos una comunidad de bienes. Las principales fueron las OMNIUM BONORUM y las OMNIUM EX --- QUAESTU VENIUNT" (4).

"Las sociedades particulares nacieron ya con un espíritu económico o llevaban como finalidad operaciones comerciales de un género determinado. Como ejemplo de estas sociedades se pueden mencionar a las que-

(4) Petit Eugene.- Obra citada. Pp. 407.



se encargaban de la percepción de impuestos (vectigalia) (5), ya que cuando los impuestos se subastaban, un sólo hombre, por rico que fuera, no podía encargarse de ella, razón por la cual se asociaban entre varios para llevar a cabo su empresa.

Hemos visto en la evolución de la sociedad en Roma, cómo se fueron asociando los particulares para lograr ciertos fines. En el párrafo anterior se explicó cómo empiezan a nacer las típicas sociedades de capitales y así llegamos a la sociedad por acciones, que en este caso es la que nos interesa.

a).- SOCIETATIS PUBLICANORUM. (6)

En la investigación histórica, sobre el origen de las sociedades anónimas (que hoy el Código de Comercio denomina sociedades por acciones) precisa no confundir

(5) Petit Eugene.- Obra citada. Pp. 409.

(6) Brunetti Antonio.- Tratado del Derecho de las Sociedades. Tomo II, Traducción de Felipe Solá Cañizares. Ed. U.T.E.H.A. Argentina 1960.

se con aquéllos precedentes que presentan algunas afinidades de estructura, y que, tal vez, encierren lejanos gérmenes de aquéllas, con las manifestaciones de la vida económica de un determinado momento histórico a las que está directamente enlazada.

Desde este punto de vista, puede decirse que aunque el verdadero origen no debe buscarse en Italia, no es menos cierto que en algunos sectores de la economía italiana de la Edad Media se encuentran instituciones cuyas características vemos mas tarde reproducidas en las compañías de europa occidental. Tampoco existe un nexo definitivo entre la sociedad por acciones y las romanas.

Las afinidades señaladas se advierten en algunas formas asociativas en que mas que una actividad de colaboración entre los socios, se observa una indiscutible participación capitalista por parte de algunos de ellos que atenúa para éstos el carácter personal. Aludimos a las SOCIETATIS PUBLICANORUM, que, por su forma colegiada y por la función de Derecho Público confiada a las mismas, pertenecen a la categoría de las corpora --

ciones y están revestidas, por ello, de personalidad--  
jurídica (7).

Brunetti nos dice que: "estas sociedades al trans-  
curso del tiempo tuvieron que acoger, nuevas normas, -  
algunas de las cuales eran copia del derecho de los --  
Pueblos griegos y de oriente, con los que Roma llegó a  
tener constante y amplia relación. A consecuencia de-  
ello, el parecido y la relación con el CONSORTIUM iba-  
desapareciendo. Mas que en ninguna otra sociedad, es-  
to ocurrió con las SOCIETATIS PUBLICANORUM, convirti--  
das en potentes organizaciones formadas para la recau-  
dación de ingresos del Estado, el aprovisionamiento y-  
suministro del pueblo y de los ejércitos, la construc-  
ción de obras públicas. A causa de las funciones pú-  
blicas que éstas sociedades asumían, necesariamente ad-  
quierieron caracteres y reglas particulares que las --  
distinguieron notablemente de las demás sociedades pri-  
vadas".

(7) Brunetti Antonio.- Obra citada.

ciones y están revestidas, por ello, de personalidad--  
jurídica (7).

Brunetti nos dice que: "estas sociedades al trans-  
curso del tiempo tuvieron que acoger, nuevas normas, -  
algunas de las cuales eran copia del derecho de los --  
pueblos griegos y de oriente, con los que Roma llegó a  
tener constante y amplia relación. A consecuencia de-  
ello, el parecido y la relación con el CONSORTIUM iba--  
desapareciendo. Mas que en ninguna otra sociedad, es-  
to ocurrió con las SOCIETATIS PUBLICANORUM, convirti--  
das en potentes organizaciones formadas para la recau-  
dación de ingresos del Estado, el aprovisionamiento y-  
suministro del pueblo y de los ejércitos, la construc-  
ción de obras públicas. A causa de las funciones pú--  
blicas que éstas sociedades asumían, necesariamente ad-  
quierieron caracteres y reglas particulares que las --  
distinguieron notablemente de las demás sociedades pri-  
vadas".

(7) Brunetti Antonio.- Obra citada.

Por ello, no debe olvidarse la aportación que estas figuras sociales han proporcionado al concepto moderno de sociedad por acciones, pues es observable en su estructuración jurídica las características siguientes:

- a). Gozaban de personalidad jurídica.
- b). Había una diferenciación entre la calidad de socio y la de partícipe.
- c). El título de participación precindía de las condiciones de la persona, siendo transferible a terceros y sobreviviendo, como representativo de su aportación, a la muerte del socio.

b).- LA COMMENDA.

Al parecer, esta sociedad tiene su origen en el floreciente comercio marítimo del Medioevo italiano. La COMMENDA o COMMANDA marítima no tuvo nexo alguno con el concepto de sociedad.

Se define al contrato de Commenda en princi ----

pio (8), como: un contrato por medio del cual una persona (commendator) confiaba mercadería o capital a otra (tractor), quien generalmente era un capitán de nave - que emprendía un viaje; la nave contratada en nombre - propio, disponiendo de las cosas como si fueran suyas. Este contrato, pese a su nombre, no fué conocido por - el Derecho Romano, de aquí que se refuerce mas la teoría del origen medioeval.

Brunetti afirma que existe la opinión respecto a - que el desarrollo de la sociedad por acciones fué fuertemente influenciado por la Commenda. De igual forma - se dice que esta cumplía una de las principales funciones de la sociedad por acciones, ya que sirvió de intermediaria para hacer fluir a la industria y al comercio.

c).- LAS MAONA Y LAS COMPERE.

No se encuentra durante toda la Edad Media (9), -

(8) Curso de Sociedades Mercantiles. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

(9) Brunetti Antonio.- Obra citada.

tanto en el campo del comercio como en el de la industria, ninguna forma de sociedad que pueda parangonarse con las anónimas de los tiempos modernos; no obstante, las sociedades por acciones tienen su origen en este mismo período por las relaciones especiales que se establecen en muchos municipios, entre el Estado y sus acreedores.

La deuda pública unificada en MONTI, MASSE o ---- COMPERE, quedaba subdividida en tantas cuotas iguales consideradas como cosas muebles, enajenables y aptas para producir frutos; estas daban derecho a una participación correspondiente a aquéllas entradas del Estado que habían sido cedidas en garantía del crédito y de sus intereses. Pero solo en algunos casos, esta distribución uniforme y anónima de las deudas del Estado dió vida a una organización autónoma que desarrollaba en propio provecho negocios de diversa naturaleza.

Afines a las Compere son las llamadas MAONE (10),

(10) Brunetti Antonio.- Obra citada.

(palabra árabe que significa ayuda, socorro) en las -- que se puede observar un primer paso hacia las sociedades coloniales de los siglos XVII y XVIII. Las Maone, estaban constituidas por un grupo de ciudadanos que -- proveían, en interés y bajo la guía del Estado, a los gastos de una expedición naval dirigida a la conquista de alguna colonia y obtenían, por un cierto número de años, para garantía y extinción de su crédito, el usufructo de una o mas colonias y el monopolio del comercio de algunos artículos coloniales; esto, siempre bajo la soberanía del Estado.

Como en las Compere, también en las Maone el crédito total está dividido en cuotas iguales que dan derecho a una congruente participación en los beneficios de la colonia. Todos los poseedores de una cuota vienen a constituir, hasta que no se extinga el débito, -- una sociedad anónima que cuida de la administración de la colonia en usufructo y tiene sus consejos mayor y -- menor.

d).- COMPAÑIAS HOLANDESAS DE LAS INDIAS ORIENTALES



Las grandes compañías de los siglos XVII y XVIII<sup>(11)</sup> eran creadas mediante una disposición gubernativa que tenía la naturaleza de privilegio llamado OCTROI. Las primeras, la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, que nació precisamente por un Octroi del 20 de marzo de 1602, y a ella le siguió, el 3 de junio de 1629 la Compañía de las Indias Occidentales. En estas actas se observa la procedencia de las sociedades navales de armamento para el comercio con los lejanos países de Asia y Africa. Toda la población de las provincias de Holanda participaban en ellas con aportaciones en numerario, formando una completa unión económica para el desarrollo e incremento de las empresas coloniales.

Explica Brunetti que la duración de la sociedad estaba limitada por el agotamiento de la empresa. Los pertenecientes a la Compañía armaban las naves a gastos comunes por un viaje, dividiéndose los beneficios. La concesión gubernativa duraba 21 años, pero después de 10 años la Compañía podía disolverse.

(11) Brunetti Antonio. Obra citada.

En la evolución histórica de las sociedades, hemos visto que todas persiguen fines económicos, y para su logro es necesario de una asociación de personas y de bienes; de igual forma, se observó, cómo históricamente el Estado subdividía su deuda pública (compere)- como un procedimiento para así allegarse capitales y poder pagarla.

Es así como se empiezan a constituir las sociedades de capitales, que a través del tiempo se denominarán sociedades por acciones. Será dentro de las diversas clases de sociedades por acciones que nuestra Ley reconoce, la Sociedad Anónima la base de este trabajo.

## B. El Comercio Accionario.

### a).- EVOLUCION HISTORICA DE LAS BOLSAS DE VALORES (12)

Como antecedentes más remotos de las bolsas se señalan las primeras reuniones de comerciantes de la-

(12) ¿Qué es la bolsa de valores?. Publicación de la Bolsa de Valores, S.A. de C.V. Pag. 1 y sigs.

antigüedad; mercados cotidianos o periódicos que constituyeron las primeras manifestaciones de traficantes con incipiente organización. Se habla de los negocios que se realizaban en las Agoras y Emporiums griegos y romanos; se dice que efectuaban transacciones regulares en los pórticos de los Forums y en las Basílicas. En especial, se menciona en COLEGIUM MERCATORUM ROMANO.

Sin embargo, es más aceptable considerar que las--bolsas de valores son producto de la evolución económica general y manifestación singular del sistema capitalista de producción ya que, nacen y se desarrollan paralelas al origen y a la evolución del capitalismo.

A finales de la Edad Media aparecen nuevas formas -de producción e intercambio. Las bolsas o lonjas poco a poco reemplazaron a las ferias que habían sido los --centros de comercio más importantes. Las ferias tenían un carácter periódico y con el crecimiento de las ciudades se desarrolló el comercio urbano, lo que produjo --paulatinamente que las ferias perdieran su primitiva --importancia.

En el siglo XVI se expansionó el panorama comercial, requiriéndose nuevas formas de organización de los negocios. En esta época aparece un nuevo tipo de organización: la sociedad por acciones, cuyo germen se encontraba en los Guilds o gremios de la primera mitad de la Edad Media. No obstante, las primeras entidades comerciales de importancia que adquirieron la forma de sociedad anónima fueron las grandes compañías organizadas para el fomento del comercio con las posesiones coloniales y con las agencias de ultramar.

No puede decirse que haya existido una razón para que esas empresas adoptaran la forma de sociedad por acciones, pero seguramente el factor principal fué la necesidad de procurarse grandes capitales de un gran número de personas. La magnitud de dichas empresas y los riesgos que representaban hacía poco probable que una sola persona proporcionase las grandes sumas que se requerían.

En los siglos XVII y XVIII la forma de sociedad anónima se extendió a los seguros, a la banca y a la navegación. A principios del siglo XIX la construcción de canales, la ampliación de las comunicaciones fluvia-

les y, un poco mas tarde, el intenso desarrollo de los ferrocarriles, necesitaron, como en el caso de las empresas comerciales del siglo XVI, grandes inversiones, pues igualmente el riesgo era de carácter excepcional.

Pero la culminación de la aplicación de las sociedades por acciones se realizó un poco mas tarde, cuando ya se habían implantado sistemas eficientes y baratos de transporte. Entonces se extendió a las empresas industriales, mineras y mercantiles. Las acciones de estas empresas, representativas de una parte de su capital social, poco a poco comenzaron a ser objeto de comercio, lo que a la postre originó que se generalizaran las operaciones con ellas en las principales ciudades del mundo.

Conviene aclarar que en un principio fué mucho más importante el tráfico con valores gubernamentales que el comercio de acciones. En efecto, la colocación de los empréstitos estatales fué la primera gran función de los mercados de valores. Los Gobiernos de España, Francia e Inglaterra, con el fin de procurarse fondos -

para financiar sus programas de expansión, recurrieron a la emisión de considerables cantidades de bonos, que fueron colocados entre los banqueros de la época, siendo hasta el siglo XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente entre los particulares.

Como podrá observarse, es difícil hablar de negociación de valores en las bolsas, pues los valores propiamente dichos, no aparecieron antes del siglo XVI.

Al examinar los diversos momentos en que se formaron las bolsas del mundo, encontramos que en su aparición concurren situaciones muy semejantes; desde luego cada una se formó dentro de las condiciones económicas y sociales muy especiales, sin embargo como situaciones comunes a todas ellas pueden señalarse las siguientes:

1. En un principio no constituían mercados permanentes.
2. Las operaciones, antes de estar organizado el mercado, se efectuaban en las calles y se confiaban a un barrio especial.

para financiar sus programas de expansión, recurrieron a la emisión de considerables cantidades de bonos, que fueron colocados entre los banqueros de la época, siendo hasta el siglo XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente entre los particulares.

Como podrá observarse, es difícil hablar de negociación de valores en las bolsas, pues los valores propiamente dichos, no aparecieron antes del siglo XVI.

Al examinar los diversos momentos en que se formaron las bolsas del mundo, encontramos que en su aparición concurren situaciones muy semejantes; desde luego cada una se formó dentro de las condiciones económicas y sociales muy especiales, sin embargo como situaciones comunes a todas ellas pueden señalarse las siguientes:

1. En un principio no constituían mercados permanentes.
2. Las operaciones, antes de estar organizado el mercado, se efectuaban en las calles y se confiaban a un barrio especial.

3. Los efectos objeto de contratación, en un principio eran todas las mercancías susceptibles de comercio.

Muestra de que las operaciones con valores se hicieron en la calle y casi siempre en un barrio especial, es el hecho de que en Londres se realizaban en la "Change Alley"; en París en la "Rue Quincapoux"; en Nueva York a la sombra del "Buttonwood"; en México en las calles de "Isabel La Católica, constituyendo los principales efectos de contratación los bonos del gobierno y las acciones de algunas compañías, así como el tráfico de metales y monedas extranjeras. Más tarde, cuando las operaciones se multiplicaron, los cambistas fueron alojándose en sitios de reunión cubiertos.

b). PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES<sup>(13)</sup>

La bolsa de valores en Londres:

En el siglo XVIII los cambistas ingleses dieron --

(13) ¿Qué es la bolsa de valores?. Obra citada.  
Pág. 5 y sigs.



el nombre de "Stock Exchange" al café Jonathan's que-- se encontraba en Sweeting Alley, cobrando como derecho de entrada 6 peniques. En 1801 construyeron un edificio especial en "Chapel Courty" y limitaron la entrada a los miembros suscriptores.

Desde luego que la bolsa de Londres no era desde un principio lo que es la actualidad; no fué sino hasta el segundo cuarto del siglo pasado cuando adquirió verdadero arraigo dentro del sistema financiero inglés; pero a partir de esa época, su desarrollo es ascendente y firme, detenido en ocasiones por severas conmociones ligadas a las crisis económicas inglesas.

Quizá más importante que la relación histórica de los hechos, es el estudio de la influencia de la bolsa de Londres en el desarrollo económico de Inglaterra. - Cuando se presentaron las primeras solicitudes de capitales, que la creciente industrialización inglesa requirió en el siglo XIX, fue a través de la bolsa donde se formaron esos capitales, mediante la transformación de los pequeños ahorros individuales en grandes sumas. Pero además, la bolsa de Londres contribuyó a robuste-

cer la confianza del público en los valores y gracias a sus sistemas de publicidad y a su empeño en difundir entre el público las ventajas de dichas inversiones, - puede decirse que los ingleses se habituaron a la adquisición de valores. Afírmase que la bolsa de valores de Londres fué un valioso auxiliar en el desarrollo de los ferrocarriles, la marina inglesa, las industrias del acero y del hierro, la textil y otras no menos importantes; además, fué un factor esencial en el desenvolvimiento de los Estados Unidos y, en menor proporción, de Australia, Canadá y la Argentina.

Las bolsas del Continente Europeo: (14)

En el Continente las bolsas se organizaron de modo diferente. Mientras que la de Londres es y ha sido siempre una institución privada, en la que no ha tenido la menor ingerencia el gobierno, las demás bolsas europeas casi siempre se establecieron bajo el auspicio de las autoridades gubernamentales.

(14) ¿Qué es la bolsa de valores? Obra citada. pág. 7 y sigs.

La bolsa de valores de Amsterdam constituye la mas antigua, pues fué establecida en 1611, aunque nunca fue un mercado exclusivo de valores, ya que se negociaban - en ella las mercancías mas diversas, especialmente cereales, piedras preciosas, etc.; pero durante mucho tiempo a Amsterdam concurrieron desde gobiernos extranjeros hasta banqueros privados, especuladores y navegantes, en busca de recursos para financiar sus empresas. Esta bolsa desempeñó un papel muy importante en la consolidación de Holanda como potencia marítima y en el desarrollo de sus colonias. Antes de la guerra de 1914 - se cotizaban en Amsterdam cerca de 3000 valores distintos, la mayoría de los cuales eran títulos extranjeros.

Otra bolsa europea de mucha importancia y con acusados rasgos singulares es la bolsa de Berlín, que siempre se caracterizó por ser un mercado exclusivo de valores alemanes, a diferencia de los grandes centros internacionales, como lo fueron Londres, París y Amsterdam; - además, el gobierno alemán siempre tuvo una intervención directa en sus actividades. La bolsa de Berlín sufrió su más intensa transformación después de la mitad del - siglo pasado y, cual ninguna, estuvo ligada al desarro-

llo económico de su país.

La bolsa de Nueva York: (15)

En Norteamérica las operaciones con valores cobraron importancia a fines del siglo XVIII, poco tiempo - después de la Independencia de los Estados Unidos. En 1792 se organizó la bolsa de Nueva York congregando en su seno a todos los cambistas que en aquélla época se dedicaban al comercio con valores. Sin embargo, no -- fué sino hasta 1817 cuando adquirió una organización - sólida.

La aparición de las bolsas en los Estados Unidos -- fué posterior al nacimiento y al desarrollo del sistema bancario, a la existencia de un mínimo de actividades comerciales e industriales y al uso de los valores en las prácticas de financiamiento gubernamental y privado. A principios del siglo pasado comenzó a crearse en el noroeste de Estados Unidos un amplio sistema de-

(15) ¿Qué es la bolsa de valores?. Obra citada.  
Pág. 8 y sigs.

transportes, que aunado a las medidas tomadas con anterioridad, tendientes a estimular la incipiente industria, produjeron la expansión del mercado, el florecimiento del comercio y de la agricultura, el desenvolvimiento de las industrias básicas y la aparición de las industrias alimenticias. Esta expansión de la actividad económica general, provocó una fuerte demanda de capitales en las principales plazas: Nueva York, Philadelphia, Boston y otras. El gobierno, por su parte, recurría al financiamiento a través de valores, los que colocaba principalmente en Londres, y en menor escala en Amsterdam, París y Viena. Con todo, para los cuarentas del siglo XIX, el mercado de Nueva York toma auge y adquiere una importancia cada vez mayor dentro de la estructura económica americana, lo que llegó a evidenciarse en el caso de los ferrocarriles, cuyos valores fueron suscritos por inversionistas americanos y europeos en el mercado estadounidense.

En esa época, la industria no logró obtener del mercado interno las grandes sumas que el desenvolvimiento requería. Fué hasta más tarde, realizado el proceso de acumulación, cuando los ahorros internos pudieron proporcionar los fondos necesarios. El vertiginoso

so desarrollo de la industria norteamericana comienza hasta mediados del siglo XIX, pues el resultado de la guerra de Secesión intensificó la producción extendiendo la actividad económica por todo el territorio.

Hasta antes de 1914, la mayor parte de los recursos canalizados a través de la bolsa de Nueva York se dirigen al fomento de los ferrocarriles, las industrias, la banca, los seguros y el comercio, es decir, actividades privadas; pero a partir de 1917 las continuas emisiones de papeles gubernamentales, originadas por las necesidades de fondos para la guerra, derivaron en la intensificación de las operaciones con valores públicos. También es de mencionarse, que al terminar la Primera Guerra Mundial, el mercado americano de valores, que antaño había sido deudor, se transformó en fuerte acreedor y casi todos los mercados europeos resultaron con saldos deudores. En los últimos 25 años, la bolsa de Nueva York ha adquirido tal importancia -- dentro del sistema económico de su país que no puede pensarse en grandes financiamientos sin su intervención.

Otras bolsas de valores: <sup>(16)</sup>

Al lado de esos importantes mercados de valores, existen en casi todos los países del mundo bolsas de valores mas o menos desarrolladas. Aún donde existen las ya comentadas, encontramos otras de menor importancia, vg: en Inglaterra, operan muchos mercados organizados, siendo los de mas significación las bolsas de Birmingham, Liverpool y Manchester; en Francia, la Bolsa Provincial de Lyon; en los Estados Unidos, la American Stock Exchange de Nueva York, la Midwest Stock Exchange, que opera principalmente en Chicago y la Pacific Coast Exchange, de Los Angeles y San Francisco; en Alemania, las de Hamburgo y Francfort. Por otro lado, tienen relativa importancia las bolsas Suizas de Zurich y Ginebra; las españolas de Madrid y Barcelona, y en Canadá, las de Montreal y Toronto. En Iberoamérica se destacan las de Buenos Aires, Montevideo, Río de Janeiro, Sao Paulo, Bogotá y México.

(16) ¿Qué es la bolsa de valores?. Obra citada.

Pág. 11.

Las bolsas de valores en México: (17)

En México las primeras operaciones con valores -- efectuadas en local cerrado tuvieron lugar en 1880. -- Antes de narrar su desenvolvimiento, comentemos las -- condiciones económicas y sociales que reinaban en las -- últimas décadas del siglo pasado: los dos primeros ter -- cios del siglo fueron de anarquía política e intranqui -- lidad social, pero hacia 1880, en condiciones sociales -- más benignas, empezaron a aparecer junto a las condi -- ciones de explotación feudal de los recursos naturales, -- las primeras manifestaciones de producción capitalista -- estableciéndose algunas fábricas de relativa importan -- cia: una de papel, algunas textiles y se consignaban -- algunos adelantos en la fabricación de jabón, vidrio, -- cerveza, etc.

El comercio interno de aquella época era muy pre -- cario, apenas si se concentraba en la Capital y en al -- gunas ciudades importantes del interior. Ello, aunado

(17) ¿Qué es la bolsa de valores?. Obra citada.  
Págs. 11 y sigs.



a un sistema de transportes atrasado y a la población - que era pobre en general, hacía imposible toda acumulación de ahorros. La mayor fuente de recursos la constituía el comercio de exportación, pues México era un --- país exportador de materias primas, especialmente de minerales.

No es sino hasta los últimos años del siglo XIX - cuando se inicia la construcción del sistema ferroviario y se realizan algunos trabajos portuarios. Además, a esos años correspondieron los primeros estímulos a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a - la minería, si bien es cierto, casi todas esas actividades eran promovidas con capitales extranjeros.

En cuanto al sistema de crédito, debe decirse que desde 1864 se había fundado un sistema bancario mas o menos regular. Sin embargo, en todo este período los bancos no tuvieron mas función que otorgar créditos al comercio, siendo muy raquíticas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales finan--

cieros, que impedían el uso del crédito gubernamental - para fines de inversión.

Fácilmente se comprenderá que en esas condiciones, el ahorro era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, además de que, quienes por su posición económica pudieron haber sido importantes inversionistas: terratenientes, comerciantes, etc., preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como podrá apreciarse, todo ello no era propicio al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el por qué de la vida azarosa de las instituciones que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

Hemos dicho que en 1880 comenzaron a hacerse operaciones con valores en un local. En efecto, en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, se reunían con objeto de comerciar, principalmente con títulos mineros, un grupo de mexicanos y extranjeros. Parece ser que esas reuniones tuvieron en un principio un gran éxito, y que debido a que los altos rendimientos de las accio-

nes mineras despertaron el entusiasmo entre el público aumentó al poco tiempo el número de personas que concurrían a tales sesiones. Después adquirió mucha importancia el comercio de la Viuda de Genin, en cuya trastienda se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular escrituras de nuevas compañías mine--rás, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones. - Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron a un crecido número de personas, gran parte de - las cuales llegaron a ejercer en plena calle, actividades similares a las de Corredores de Cambios.

Con aquellos antecedentes y con el objeto de regular las operaciones, un grupo de personas que se había especializado en el comercio con valores, decidió establecer una institución que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fué el 21 de octubre de 1894 cuando se constituyó la bolsa de valores de México, que estableció sus oficinas en el - número 9 de las calles de Plateros.

Esta bolsa no formaba parte del sistema de crédito ni del mecanismo de inversión. Era una institución

aislada con una organización deficiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco -- eventualmente, a compradores y vendedores. Por otro lado, dado que los cauces normales del ahorro a la inversión eran desconocidos y que la oferta de capitales a través del mercado de valores era exigua, esa institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en la bolsa fuesen muy raquíticas y escasas fué que el número de efectos que se comerciaban era muy pequeño. En --- 1897, la bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre éstas últimas las acciones del Banco Nacional de México-S.A., las del de Londres y México, S.A., las del Inter nacional Hipotecario, S.A., así como las de la Compañía Industrial de Orizaba, S.A., Cervecería Moctezuma, S.A., y las de la Compañía de las Fábricas de Papel de San Rafael, S.A.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién-- desaparecida sociedad la hicieron renacer bajo el nom-

bre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana, que daba al callejón de la Olla. Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada.- En junio de 1910 cambió su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de las calles de Isabel La Católica. Más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa explotación. En esa época hubo muchas compañías de tipo fraudulento, que se hacían -- aparecer como explotadoras de fondos petroleros, por lo que el mercado sufrió grandes perjuicios.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas y, por otra parte, debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra bolsa-

con el nombre de Bolsa de México Centro de Corredores e Inversionistas, la que se instaló en un local de las calles de Palma; pero es al poco tiempo que se disuelve por disensiones entre dirigentes y dificultades de orden pecunario. La Bolsa de Valores de México, S.C.L. siguió funcionando hasta 1933 en que se transformó en la actual Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. -- Desde 1933 la Bolsa de Valores constituida como una organización auxiliar de crédito, ha continuado con su objeto y colaborando al desenvolvimiento del mercado de valores.

Ha sido imperioso para los pueblos capitalistas-- la creación, regulación y funcionamiento de estos mercados de valores. Es indudable que gracias a un mercado de valores desarrollado, tanto el gobierno como los particulares se allegan capitales muy grandes que sus socios jamás podrían reunir para llevar a cabo sus empresas. Hemos visto en este Capítulo de Antecedentes, cómo los grandes países se han desarrollado gracias a un mercado de valores definido y engrandecido con la-- inversión del particular. Es precisamente la inten---ción de este trabajo buscar el por qué, nuestro merca-

do de valores es precario e insuficiente y tratar, has  
ta donde sea posible, dar las soluciones útiles para -  
su fortalecimiento.

## CAPITULO SEGUNDO

### REGULACION DEL MERCADO DE VALORES

Se anotó en el capítulo anterior cómo fueron desarrollándose las sociedades a través del tiempo. Se -- vieron las principales sociedades romanas, las socieda-- des de tipo familiar y las primitivas sociedades de -- personas. Igualmente se desprendió la necesidad que -- tuvieron los antiguos para agruparse con otras perso-- nas y conseguir los fines que se habían propuesto al -- iniciar sus empresas.

Por otro lado, se mencionó la evolución que tuvie-- ron las sociedades en el tiempo y la forma en que empe-- zaron a tener rasgos propios y distintos cada una de -- ellas, así también se apuntó el desarrollo de algunas-- bolsas de valores y la importancia que para éstas tu-- vieron las sociedades por capitales.

En este capítulo se hará un estudio de las partes



que integran nuestro mercado de valores, pero fundamentalmente haremos hincapié en la sociedad anónima como engranaje del mercado.

La sociedad anónima, como sociedad de capitales-- que es en México, no cumple tal función ya que es eminentemente cerrada, de pequeños grupos o de familiares según se verá más adelante. El Maestro Roberto Mantilla Molina, respecto de la sociedad anónima nos dice-- que<sup>(1)</sup>: "la sociedad anónima posee una estructura jurídica que la hace especialmente adecuada para realizar empresas de gran magnitud, que normalmente quedan fuera del campo de acción de los individuos o de las sociedades de tipo personalista, que carecen del capital suficiente para acometerlas o que no consideran prudente aventurarlo en una empresa que, de fracasar, podría conducirlos a la ruina y que, en muchas ocasiones, ha de subsistir durante un lapso superior al de la duración de la vida humana. Por el contrario, la sociedad anónima permite obtener la colaboración económica de -

(1) Mantilla Molina Roberto L. Derecho Mercantil. Ed. Porrúa, S.A. Décima segunda edición. 1971. Pág. 320

un gran número de individuos, cada uno de los cuales, ante la perspectiva de una razonable ganancia, no teme --- arriesgar una porción de su propio patrimonio, que unida a la de muchos otros llega a constituir una masa de bienes de la magnitud requerida por la empresa que se va a cometer, y se, por formar un patrimonio distinto del de los socios, resulta independiente por completo de las vicisitudes de la vida por ellos".

En el párrafo anterior se anotó la función económica de la sociedad anónima, función que en México no se realiza por ser nuestras sociedades típicamente cerradas. En relación a esta afirmación transcribo datos estadísticos sobre las sociedades anónimas, que cotizan sus acciones en bolsa <sup>(2)</sup>: "el número de sociedades anónimas, cuyas acciones se cotizan en bolsa era, en 1952, de 309, y pasó a ser de 400 en 1963, es decir, aumentó en 81. Durante ese lapso se crearon 35,777 sociedades anónimas. La comparación de estas cifras muestra que sólo una ínfima parte de la inversión en acciones se realiza a través de la bolsa y, por ende, gran número de sociedades adopta -

(2) Mantilla Molina Roberto L. Obra citada. Pág. 321.

el tipo de la anónima sin que necesite recurrir al ahorro público y sin que sus acciones alcancen difusión entre un público numeroso".

En 1967 las operaciones realizadas sobre acciones, que en 1963 fueron del 1% del total, habían ascendido a un poco más del 6%. El valor de tales operaciones fue de 1,331 millones de pesos; durante el mismo año, se invertieron en la constitución de anónimas \$5,593,815,000.00. Estas cifras corroboran la conclusión de que en México existe una falta de concordancia entre la función económica y la forma jurídica que adoptan las sociedades anónimas.

a). DE LAS SOCIEDADES EMISORAS:

La sociedad anónima dentro de nuestro marco regulatorio la encontramos en el capítulo V secciones primera a sexta de la Ley General de Sociedades Mercantiles. - Por las razones que expondremos más adelante, se ha dado en la práctica que nuestras actuales sociedades anónimas sean las típicas sociedades cerradas, ya que generalmente las forman familiares y es un reducido grupo.

de personas quienes obtienen los beneficios que dicha - sociedad les representa. El artículo 89 del ordenamien- to antes citado señala los requisitos necesarios para - constituir una sociedad anónima:

- a). Que haya cinco socios como mínimo y que cada- uno de ellos suscriba por lo menos una acción.
- b). Que el capital social no sea menor de ----- \$25,000.00 y que esté íntegramente suscrito.
- c). Que se exhiba en dinero efectivo, cuando me-- nos, el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario, y,
- d). Que se exhiba íntegramente el valor de cada - acción que haya de pagarse todo o en parte, - con bienes distintos del numerario.

Además de estos requisitos, el artículo 6 de la ci- tada ley nos señala otros que deberá contener la escri- tura constitutiva de una sociedad. Podemos afirmar que la sociedad anónima en México no es una típica sociedad de capitales sino de personas, ya que con los requisi- tos mínimos señalados por la ley, las sociedades no pue- den desempeñar las funciones inherentes que toda socie-

de personas quienes obtienen los beneficios que dicha sociedad les representa. El artículo 89 del ordenamiento antes citado señala los requisitos necesarios para constituir una sociedad anónima:

- a). Que haya cinco socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba por lo menos una acción.
- b). Que el capital social no sea menor de ----- \$25,000.00 y que esté íntegramente suscrito.
- c). Que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos, el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario, y,
- d). Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse todo o en parte, con bienes distintos del numerario.

Además de estos requisitos, el artículo 6 de la citada ley nos señala otros que deberá contener la escritura constitutiva de una sociedad. Podemos afirmar que la sociedad anónima en México no es una típica sociedad de capitales sino de personas, ya que con los requisitos mínimos señalados por la ley, las sociedades no pueden desempeñar las funciones inherentes que toda socie-

dad de capitales debe tener. Esto obedece principalmente a que nuestra legislación facilita la creación de sociedades anónimas dando origen, por ser tan fácil constituir las, a la creación de sociedades familiares o de pequeños grupos.

Por otro lado, existe la verdadera sociedad de capitales, a la que llamaremos "sociedad abierta". Este tipo de sociedades se allega su financiamiento para el desarrollo de sus negocios por medio de los particulares, obteniéndolo a largo plazo y sin intereses mediante la colocación de sus títulos valores en el mercado. A las sociedades que ofrecían sus títulos valores en el mercado se consideraron en la Ley que establece los Requisitos para la Venta al Público de Acciones de Sociedades Anónimas de 1940 y su Reglamento, y estas disposiciones ya derogadas contemplaban diversos aspectos de las sociedades que pretendían hacer oferta pública de sus acciones.

Son diversas las disposiciones legales aplicables a las sociedades anónimas: cuando pretenden hacer oferta pública de sus títulos valores les asisten las normas

contenidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en la Ley del Mercado de Valores; si permanecen cerradas, esto es, que no pretenden hacer oferta pública, son reguladas exclusivamente por la Ley General de Sociedades Mercantiles. Sobre el particular, se piensa que es conveniente se haga la unificación de las leyes de la materia para que la sociedad anónima pueda ser mejor regulada, evitando el pluralismo legal que da origen a -- problemas de aplicación e interpretación y muchas veces obstaculizan el desarrollo de las Sociedades Anónimas.

La necesidad que se tiene por la unificación de -- los cuerpos normativos es para evitar, como se expresó anteriormente, el pluralismo legal que da origen a los fenómenos ya mencionados. Si bien es cierto que la Ley del Mercado de Valores es una reordenación de esos cuerpos normativos, también es cierto que no contempla en su articulado una regulación específica para las sociedades emisoras que pretendan hacer oferta pública de sus títulos valores; en consecuencia, estas sociedades emisoras se deben sujetar a las normas especiales que contiene la Ley del Mercado de Valores y las que dicte la Comisión Nacional de Valores.

Para tener una visión comparativa de la Ley del --  
Mercado de Valores veamos en que aspectos la Ley de ---  
1940 contemplaba y regulaba a las sociedades emisoras.-  
Cabe hacer notar que en esta comparación no se mencionará  
a la Ley del Mercado de Valores, ya que ésta será obje  
to de un estudio más amplio en un capítulo aparte, y-  
tampoco se hará un estudio exhaustivo de la Ley de ---  
1940 en virtud de que ya se encuentra derogada, por lo-  
que nada más se anotarán los lineamientos generales le-  
gales a que se encontraban sujetas las sociedades anónimas  
en dicha ley.

En la Ley de 1940 era necesario para la venta al--  
público de acciones de sociedades anónimas, la autorización  
del Ejecutivo. Aquí notamos que únicamente se está  
hablando de acciones; la Ley del Mercado de Valores-  
es más amplia en este aspecto, ya que nos menciona como  
oferta pública de valores, la que se haga con acciones,  
obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan--  
en serie o en masa.

Cuando se pretendía obtener la solicitud para la -  
venta de acciones se requería: una copia de la escritura



social, una copia de los inventarios y avalúos y, un estado del activo y del pasivo de la sociedad.

El artículo 7 de la derogada ley, ya mostraba la -preocupación de proteger al inversionista; se facultaba a una comisión especial, (en la época de ésta ley todavía no estaba integrada la Comisión Nacional de Valores como tal) para vigilar a las sociedades emisoras con objeto de que éstas ofrecieran garantías normales a los -adquirentes de las acciones; por otra parte, dicha comisión podía convocar a Asambleas de Accionistas, nombrar a un auditor permanente, etc.

Cuando la comisión negaba una solicitud, ésta negativa podía ser recurrida dentro de los 5 días siguientes a la notificación, ante la entonces Secretaría de -la Economía Nacional, hoy Secretaría de Industria y Co-mercio.

Se castigaba con pena de 3 meses a 6 años de pri-sión, la oferta pública de acciones sin los requisitos-antes señalados. Actualmente se castiga con prisión de 1 a 10 años y multa hasta de un millón de pesos a los -

infractores de la Ley del Mercado de Valores.

Así mismo, el Reglamento contenía disposiciones diversas tales como:

- a). Las solicitudes a que la Ley se refiere deberán formularse por la persona que lleve la representación legal de la empresa.
- b). Los estados de contabilidad que se presenten con la solicitud deberán ir certificados por un Contador Público Titulado.
- c). La Comisión tendrá las amplias facultades de investigación de las condiciones de la empresa solicitante.
- d). Las empresas que obtengan la autorización deberán comunicar a la Comisión cualquier cambio que introduzcan en su escritura social, así como cualquier hecho que modifique substancialmente su situación financiera. Entre éstos se considerarán comprendidos siempre:
  1. El embargo de bienes;

2. La constitución de hipoteca o de cualquier otro gravamen sobre las propiedades de la empresa;
3. La pérdida del 25% o más del capital y reservas no afectadas a un fin especial, -- existentes a la fecha de la autorización;
4. La suspensión de pagos y la quiebra; y
5. Los demás que en cada caso concreto se indiquen en la autorización.

De lo expresado, resalta la preocupación que ha -- existido y que existe por parte del Gobierno Federal para activar nuestro mercado de valores; se tenían y se -- tienen facultades para prohibir, que con este mercado, -- se hicieren o se pretendan hacer operaciones fraudulentas, y con dichas prohibiciones se desprende la inten-- ción de proteger al inversionista, ya que es él realmen-- te quien le dá vida al mercado de valores.

Ahora bien, con fecha 2 de enero de 1975 salió publicada en el Diario Oficial la "Ley del Mercado de Valores". Se ha estimado que esta ley es un paso para re-- ordenar a las antiguas legislaciones que regulaban al --

mercado de valores, pero ésta ley no debe ser simple -- reordenadora sino que deberá regular específicamente y en forma más efectiva a las sociedades emisoras. Es in dudable que existen marcos regulatorios específicos para cierto tipo de sociedades anónimas tales como: los - bancos, financieras, etc. De aquí se desprende la nece sidad de regular también en forma específica a las so - ciedades que pretendan hacer oferta pública de sus títu - los valores, ya que si las consideramos como medios de - captación de capitales y que ésta captación proviene de los particulares, para darle mayor fuerza a la confian - za en la inversión que estos realizarán y otorgarle su - verdadera función económica a las sociedades anónimas, - estas tendrán que ser reguladas en forma específica y - no tan genérica como actualmente se ha venido practican - do.

Dicha regulación específica se deberá sustentar en tres bases fundamentales:

1. Que la empresa ofrezca los balances mas amplios de confiabilidad.
2. Que la inversión proporcione al inversionista - atractivos económicos.

3. Que exista una protección más eficaz hacia las minorías.

Para concluir, se puede afirmar que la Ley del Mercado de Valores reordena eficazmente algunos de estos problemas, con las sanciones que impone contribuye a incrementar la confianza de los inversionistas; por otra parte, ha sistemático disposiciones que se encontraban consignadas en diversas leyes y reglamentos obsoletos y por ello se ha considerado como un paso dado para la reestructuración general del mercado de valores existente en nuestro país.

b). DE LAS BOLSAS DE VALORES:

¿Qué es una bolsa de valores?. Las bolsas de valores son los locales, instalaciones y mecanismos que tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

Para la operación de bolsas de valores, se requiere concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien la otorgará discrecionalmente, oyendo al -

Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores.

Todas las bolsas de valores deberán constituirse - en forma de sociedades anónimas de capital variable y se sujetarán a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial:

- I. La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- II. El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presten de manera adecuada a las necesidades del mercado. La Comisión Nacional de Valores podrá, en todo tiempo, ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer posible la admisión de nuevos socios, cuando esta se requiera para propiciar el desarrollo del mercado y una sana competencia.
- III. El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.

- IV. Las acciones sólo podrán ser suscritas por los agentes de valores.
- V. Cada agente de valores sólo podrá tener una acción.
- VI. El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a 20.
- VII. El número de sus administradores no podrá ser menor de 5 y actuarán constituidos en Consejo de Administración.
- VIII. Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:
- a). El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios.
  - b). No podrán efectuar operaciones en bolsa - los socios que pierdan su calidad de agentes de valores.
  - c). La bolsa deberá llevar un registro de accionistas, reconociendo como tales únicamente a quienes figueren en el mismo y en los títulos respectivos.
  - d). Las operaciones en bolsa de los socios -- que sean personas morales deberán ser efec

tuadas por apoderados que satisfagan el requisito a que se refiere la fracción I del artículo 17 y los que exija el reglamento interior de la bolsa respectiva, y que tengan la misma capacidad técnica y solvencia moral exigible a los socios que sean personas físicas. No podrán actuar en una misma operación de remate, dos o más apoderados de una sociedad.

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

f). Los socios de las bolsas de valores no deberán operar fuera de estas los valores inscritos en las mismas.

Se ha definido ya en la Ley del Mercado de Valores, el funcionamiento de las bolsas de valores en nuestro país, concretamente en el Capítulo IV artículos 29 a 39.

La nueva ley continúa regulando la existencia de que otros mercados operen fuera de bolsa, siempre y cuando los valores que en él se operen estén inscritos-



en el Registro Nacional de Valores e Intermedia---  
rios.

Anteriormente la vigilancia de las bolsas en cuanto a su funcionamiento, se ejercía por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; actualmente dicha vigilancia la ejercerá la Comisión nacional de Valores.

Como ya se apuntó la constitución de nuevas bolsas de valores será mediante concesión dada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo ésta al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores, pero en ningún caso se podrá establecer mas de una bolsa en cada plaza.

Las bolsas de valores podrán suspender la cotización de cualquier valor cuando se presenten condiciones desorganizadas y dando aviso de ésta situación, el mismo día a la Comisión Nacional de Valores y al emisor.

**c). DE LAS DIVERSAS CLASES DE VALORES:**

Nuestra ley permite la emisión de diversos valores que pueden ser objeto de oferta pública. Dentro de es-

tos valores existen dos clases:

- a). Títulos de renta fija.
- b). Títulos de renta variable o acciones.

a). TITULOS DE RENTA FIJA:

Los valores de renta fija están constituidos en su totalidad por diversos títulos seriales con la característica jurídica de identificarlos todos ellos como obligaciones. Las obligaciones, en la concepción de Ripert<sup>(3)</sup>: "son títulos negociables emitidos por una sociedad que contrae un empréstito importante, generalmente a largo plazo y divide su deuda en un gran número de fracciones. Cada obligacionista es acreedor de la sociedad y de ahí que se oponga al accionista".

Las sociedades anónimas<sup>(4)</sup>, "pueden emitir obligaciones que representarán la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la so-

(3) Ripert Georges. Tratado Elemental de Derecho Comercial. Tomo II. Librairie de Droit de Jurisprudence. Pág. 453.

(4) Cervantes Ahumada Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito. Ed. Herrero, S.A., Séptima Edición. Pág. 141.

ciudad emisora. Estas, pertenecen a la categoría de valores mobiliarios, o sea, aquéllos títulos que son objeto de negociaciones en los mercados llamados bolsas de valores. Estos títulos son llamados de renta fija, por que producen intereses a una tasa determinada".

Según el Maestro Octavio Hernández las principales características de estos títulos son: (5)

1. Seguridad
2. Liquidez
3. Plazo medio de vencimiento
4. Monto en cantidades fijas o redondas.

Asimismo, el Maestro Raúl Cervantes Ahumada, nos cita las clases de obligaciones de tipo especial: (6)

1. Bonos del Estado
2. Bonos bancarios, que a su vez pueden ser:
  - a). Bonos financieros
  - b). Bonos hipotecarios
  - c). Bonos de ahorro

(5) Hernández Octavio A. Derecho Bancario Mexicano. Ed. de la Asociación Mexicana de Investigaciones Administrativas. 1956. Pág. 372.

(6) Cervantes Ahumada Raúl. Obra citada. Págs. 147 y sigs.

3. Cédulas hipotecarias
4. Certificados de participación.

Antes de iniciar el estudio de cada una de las obligaciones citadas en el párrafo anterior, para poder comprenderlas mejor, analizaremos brevemente a la obligación.

Toda obligación para su creación, necesita de tres momentos fundamentales, los cuales según el Maestro Cervantes Ahumada son:

1. Motivo
2. Creación
3. Emisión

MOTIVO. - Es la causa remota por la cual la sociedad procede a la creación de valores, para constituir un crédito colectivo en su contra.

CREACION. - Este momento, se divide en dos tiempos: el acta notarial de creación y la creación material de los títulos, que culmina con la suscripción de los mis-

mos por las personas autorizadas.

EMISION.- Es el acto de poner en circulación los valores ya creados e incorporados.

Ahora bien, toda obligación debe llenar ciertos requisitos legales para ser considerada como tal. Estos requisitos los señala el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que a la letra dice:

ART. 210. Las obligaciones deben contener:

- I. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora.
- II. El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión.
- III. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.
- IV. El tipo de interés pactado.
- V. El término señalado para el pago de intereses y de capital, y los plazos, condiciones y mane

ra en que las obligaciones han de ser amortizadas.

- VI. Lugar de pago.
- VII. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas - en el Registro Público.
- VIII. El lugar y la fecha de la emisión, con especificación de la fecha y el número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.
- IX. La firma de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto.
- X. La firma del representante común de los obligacionistas.

La obligación por ser un título de crédito, está - regulada bajo las condiciones de los mismos y tiene las mismas causas y efectos de los títulos de crédito.

Analizaremos ahora cada una de las obligaciones de tipo especial a que nos referíamos en párrafos anteriores. Para tal efecto, nos basaremos en la obra antes - citada del Maestro Raúl Cervantes Ahumada. Estas obli-

gaciones se llaman de tipo especial por el sujeto que las crea.

1. Bonos del Estado.- Los bonos y las obligaciones del Estado pierden el carácter de títulos ejecutivos porque contra tal sujeto no se puede despachar ejecución. Esto se afirma en relación a lo que previene el artículo 4 del Código Federal de Procedimientos Civiles.

2. Bonos Financieros, Hipotecarios y de Ahorro.- Estas tres clases de bonos, son creados por las instituciones que sus nombres indican (los bonos financieros, por las sociedades financieras; los bonos hipotecarios, por las sociedades de crédito hipotecario y los bonos de ahorro, por los bancos autorizados para operar en depósito de ahorro); se encuentran reglamentados en su aspecto específico en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y se distinguen especialmente, además del sujeto creador, por sus garantías específicas.

3. Cédulas Hipotecarias.- Estas tienen como su antecedente a las instituciones alemanas y a las prácti

cas francesas. El mecanismo de creación es el siguiente: una persona que tenga la disposición de un bien inmueble, constituye, por declaración unilateral de voluntad que se debe hacer constar en acta notarial, un crédito hipotecario a su cargo, con garantía del inmueble. Se establece en el acta que el crédito hipotecario quedará dividido en tantas porciones como cédulas hipotecarias se creen, y en cada una de las cédulas quedará incorporada la respectiva porción del crédito hipotecario.

4. Certificados de Participación.- El antecedente de los Certificados de Participación, según el Maestro Cervantes Ahumada, es el fideicomiso. Este consiste en la constitución de un patrimonio autónomo, bajo la titularidad de un banco fiduciario, para destinar -- tal patrimonio, a la consecución de un fin que el fideicomitente haya establecido. Como fiduciario titular -- del fondo, el banco puede emitir certificados de participación que representarán la porción de cada participante en el fondo común fiduciario. Este antecedente -- fué recogido por la Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.A., que autorizó a esta Institución (Art. 21, fracc.- XI) para emitir certificados de participación, nominati-



vos o al portador, en los que se haga constar la participación que tienen distintos propietarios en títulos o valores, o en grupo de ellos, que se encuentren en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto.

Existen tres clases de certificados de participación: (7)

- a). Sobre productos
- b). Sobre copropiedad
- c). Sobre liquidación

Sobre Productos.- Son los que incorporan el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase -- que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita. Este certificado confiere a sus tenedores solamente el derecho a una participación en los productos de un fruto fiduciario común.

Sobre Copropiedad.- Son los que incorporan una par

(7) Cervantes Ahumada Raúl. Obra Citada. Págs. 164 y sigs.

vos o al portador, en los que se haga constar la participación que tienen distintos propietarios en títulos o valores, o en grupo de ellos, que se encuentren en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto.

Existen tres clases de certificados de participación: (7)

- a). Sobre productos
- b). Sobre copropiedad
- c). Sobre liquidación

Sobre Productos.- Son los que incorporan el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase -- que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita. Este certificado confiere a sus tenedores solamente el derecho a una participación en los productos de un fruto fiduciario común.

Sobre Copropiedad.- Son los que incorporan una par

(7) Cervantes Ahumada Raúl. Obra Citada. Págs. 164 y sigs.

te alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores.

Sobre Liquidación.- Son los que incorporan el derecho a una parte alícuota del producto que resulte de la venta de bienes, derechos o valores.

En la práctica <sup>(8)</sup>, "sólo han tenido aplicación -- los certificados de copropiedad. Se han constituido -- fondos comunes fiduciarios, integrados por inmuebles y dinero, para realizar fraccionamientos urbanos".

Obligaciones convertibles en acciones:

"Hay ocasiones <sup>(9)</sup> en que las sociedades anónimas - necesitan allegarse capitales para incrementar sus operaciones. Los medios más utilizados son los aumentos - de capital, con creación de nuevas acciones o la emisión de obligaciones a cargo de la sociedad".

(8) Cervantes Ahumada Raúl. Obra Citada. Págs. 166

(9) Cervantes Ahumada Raúl. Obra Citada. Págs. 151 y sigs.

La creación de obligaciones significa para la sociedad una carga, ya que tendrá que pagar intereses a los tenedores de acciones, cualesquiera que sean los resultados de los negocios sociales. Por ello, suele darse el caso cuando la sociedad se vé en situación dificil, de proponer a sus obligacionistas la conversión de sus créditos en capital.

Esta conversión se opera cambiándose las obligaciones por acciones y en esta forma el capital se aumenta y se disminuye el pasivo de la sociedad; por lo tanto, los obligacionistas se convierten en accionistas.

El artículo 210 bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito nos señala: Las sociedades -- anónimas que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones, se sujetarán a los siguientes requisitos:

- I. Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiere la conversión.
- II. Para los efectos del punto anterior, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de-

la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- III. En el acuerdo de emisión se establecerá el --plazo dentro del cual, a partir de la fecha --en que sean colocadas las obligaciones, deba--ejercitarse el derecho de conversión.
- IV. Las obligaciones convertibles no podrán colo--carse abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortiza--rán durante la vigencia de la misma.
- V. La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas dentro del plazo que--señale el acuerdo de emisión.
- VI. Durante la vigencia de la emisión de obliga--ciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases es--tablecidas para la conversión.
- VII. Siempre que se haga uso de la designación: capital autorizado, deberá ir acompañada de las palabras "para conversión de obligaciones en--acciones".

En todo caso en que se haga referencia al ca-

pital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado.

- VIII. Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el Consejo de Administración indicando el monto del capital suscrito mediante la conversión de las obligaciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio.
- IX. Las acciones en tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones, serán canceladas. Con este motivo, el Consejo de Administración y el Representante Común de los obligacionistas levantarán un acta ante el Notario que será inscrita en el Registro Público de Comercio.

Asimismo, este artículo concede un derecho al obligacionista en el sentido de que éste no podrá ser obligado por la sociedad a realizar la conversión.

b). TITULOS DE RENTA VARIABLE O ACCIONES.

Las acciones son llamadas títulos de renta variable, ya que los intereses que producen se basan exclusivamente en las operaciones que la sociedad emisora haya hecho.

El Maestro Cervantes Ahumada nos señala que: "en derecho de sociedades, existen tres acepciones para el término acción; en primer lugar, la acción es una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima, o en comandita por acciones; en segundo lugar, designa el derecho que tiene el socio a dicha porción del capital, es decir, el derecho que corresponde a la aportación del socio; y en tercer lugar, la acción es el título representativo del derecho del socio, de su "status" como miembro de la corporación. Esto es: la acción puede ser considerada "bajo el triple aspecto de parte del capital social, de complejo unitario de derechos y de título de crédito o documento representativo de la cuota social".

Características de la acción.<sup>(10)</sup>

1. Es un título nominado o típico, ya que su reglamentación particular se encuentra en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en lo general, habrán de aplicarse los principios de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
2. Es un título personal cuya principal función, es atribuirle a su titular la calidad de socio.
3. Es un título serial porque se expide en masa.
4. Es un título principal que suele relacionarse con otro accesorio llamado cupón.
5. Puede ser al portador o nominativo.
6. Es un título incompleto, ya que por si no puede servir de base a los derechos crediticios que eventualmente incorpore.
7. Es un título concreto siempre vinculado al acto constitutivo de la sociedad.
8. Es un título de especulación típico.

(10) Cervantes Ahumada Raúl. Obra Citada. Págs. 134 y sigs.



De todos los elementos que se han desglosado en los párrafos anteriores podemos concluir, que la acción es - el valor mobiliario que mas se presta a la especulación- por ser un valor de renta variable, cuya productividad y consecuentemente su precio, dependen del éxito de los negocios de la sociedad emisora y de las condiciones generales del mercado.

La suscripción de una acción<sup>(11)</sup>: "es el acto jurídico por el cual una persona se compromete a formar parte de una sociedad por acciones, aportando una suma en - principio igual al monto nominal de su título. Esta adhesión a la sociedad en formación debe ser dada en las - condiciones y formas determinadas por la ley".

El valor de la acción<sup>(12)</sup>, puede ser determinado de dos maneras diferentes: "para las acciones cotizadas en una bolsa o mercado, es la cotización la que determina - su valor de cambio y a este tipo de valor se le llama -- VALOR BURSÁTIL. En cuanto a las acciones no cotizadas,-

(11) Ripert, Georges. Obra citada. Pág. 254

(12) Idem. Págs. 306 y sigs.

el valor no puede ser determinado sino según el balance de la sociedad".

Para que la acción pueda ser considerada como tal, además de los requisitos señalados anteriormente, necesita de otros legales. El artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles nos señala: "que los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar":

- I. El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, en el caso de que sean nominativas;
- II. La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- III. La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- IV. El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del

capital social y del número de acciones se concretarán en cada emisión a los totales que se alcancen en cada una de dichas series.

Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

- V. Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada.
- VI. La serie y número de la acción o del certificado provisional, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie.
- VII. Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción, y en su caso a las limitaciones del derecho de voto.
- VIII. La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien, la firma impresa en facsímil de dichos administradores a condición, en este último caso, de que se deposite el origi-

nal de las firmas respectivas en el Registro -  
Público de Comercio en que se haya registrado-  
la sociedad.

Diversas clases de acciones.<sup>(13)</sup>

Existen en nuestra legislación diversas clases de acciones, pero se han considerado las más importantes:

- a). Acciones pagadoras y liberadas
- b). Acciones de goce
- c). Acciones de voto limitado
- d). Acciones de trabajo.

Acciones pagadoras y liberadas.- Las acciones liberadas son aquéllas cuyo valor nominal ha sido totalmente pagado; las pagadoras, son aquéllas cuyo valor nominal no ha sido totalmente cubierto. Estas acciones, según lo establece el artículo 117 de la Ley General de -  
Sociedades Mercantiles, deberán ser nominativas.

(13) Cervantes Ahumada Raúl. Obra citada. Págs. 137 y sigs.

Acciones de goce.- Cuando una sociedad tiene utilidades suficientes, se podrán amortizar parte de sus acciones y en sustitución de las acciones amortizadas, se expedirán las llamadas acciones de goce. Esto lo establece el artículo 137 de la Ley antes citada.

Acciones de voto limitado.- Este tipo de acciones se emite por las sociedades anónimas con el fin de atraerse capitales. En estas acciones se dá derecho a un dividendo fijo y acumulativo; esto es que si la sociedad en su ejercicio social no tuviera utilidades, el dividendo que se haya fijado se pagará en el subsiguiente ejercicio en que las utilidades se produzcan y se acumularán, pero cuando haya utilidades, las que hubieren correspondido al dividendo mínimo en los años sin utilidad. Esto significa que las acciones de voto limitado tendrán derecho a un dividendo garantizado y acumulativo; y cuando haya utilidades excedentes participarán en su reparto después de que se haya pagado a las acciones ordinarias el dividendo previamente pagado a las de voto limitado.

Acciones de trabajo.- El artículo 114 de la Ley -

General de Sociedades Mercantiles previene que si así lo establece la escritura constitutiva, "podrán emitirse en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad, acciones especiales en las que figurarán las normas respecto a la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les corresponda".

Para terminar con este inciso estudiaremos a los--  
CUPONES. El artículo 127 de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala: "los títulos de las acciones llevarán adheridos cupones, que se desprenderán del título y que se entregarán a la sociedad contra el pago de dividendos o intereses".

Son los cupones títulos de crédito accesorios de las acciones, incompletos, porque el monto del dividendo se probará con las actas de asambleas y consejos, y que pueden ser al portador, aún cuando la acción sea no nominativa.

Nos explica Cervantes Ahumada, que: "los cupones son de gran utilidad tanto para el accionista como para la empresa. Al accionista le permite negociar su dere-

cho a los dividendos y a la sociedad le facilita extraordinariamente el servicio de pago de los dividendos".

d). DE LOS INTERMEDIARIOS.

La Ley del Mercado de Valores clasifica a los intermediarios en personas físicas y personas morales. A estos intermediarios se les dá el nombre de "agentes - de valores". Cuando estas personas pretenden ingresar a una bolsa de valores y son admitidos, se les denomina rá "agentes de bolsa" si son personas físicas y "casa- de bolsa" si son personas morales.

Las personas físicas que deseen inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores los siguientes requisitos:

- I. Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrados, declarando en este último- caso, no mantener relaciones de dependencia - con entidades del extranjero.

- II. Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.
- III. No ser propietarios del 10% o mas del capital de una institución u organización auxiliar de crédito, ni ser funcionarios o empleados de este tipo de instituciones u organizaciones.
- IV. Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine, mediante disposiciones de carácter general.
- V. No realizar aquéllas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores y a través de disposiciones de carácter general, declare incompatibles con las propias de este tipo de --agentes de valores.

Las personas morales que deseen ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los siguientes requisitos:



- I. Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones nominativas, y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante -- disposiciones de carácter general.
- II. Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social, -- directamente o a través de interpósita persona.
  - a). Agentes de valores;
  - b). Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados.
  - c). Personas morales, salvo que se trate de -- bancos de depósito o de sociedades financieras.
- III. Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan los -- requisitos señalados en el artículo anterior.

El acta constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán -- someterse a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus re

formas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea preciso mandamiento judicial.

Para que estas personas puedan ser llamadas "casabolsa" o "agentes de bolsa", deberán ser socios de una bolsa de valores y no podrán tener más de una acción.

Los agentes de valores son las personas físicas o morales que actúan como intermediarios en operaciones con valores. Asimismo, reciben fondos por concepto de las operaciones que con valores se les encomienden y -- por último, prestan la asesoría necesaria en materia de valores.

Las operaciones que pueden realizar los agentes de valores, personas físicas, las encontramos reguladas en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores y son las siguientes:

- I. Actuar como intermediarios en operaciones con valores, en los términos de la presente Ley, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

II. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden. Cuando, - por cualquier circunstancia, no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo - día de su recibo, deberán, si persiste impedi- miento para su aplicación, depositarlos en ins- titución de crédito a mas tardar el día hábil- siguiente, en cuenta distinta de las que deban formar parte de su activo.

III. Prestar asesoría en materia de valores.

A los agentes de valores a que se refiere este ar- tículo les está prohibido realizar los actos y las ope- raciones señaladas en las fracciones II y III del artí- culo 23 de esta Ley, así como aquéllos incompatibles -- con su calidad de agente de valores, que determine la - Secretaría de Hacienda y Crédito Público conforme a lo- que establece la fracción V del artículo 17.

Las operaciones que pueden realizar los agentes de valores, personas morales, las encontramos reguladas en el artículo 23 de la Ley del mercado de valores y son - las siguientes:

- I. Las mencionadas en el artículo 22 de esta ley.
- II. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, S.A.:
  - a). Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias.
  - b). Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- III. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:
  - a). Realizar operaciones por cuenta propia -- que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.
  - b). Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títu-

- I. Las mencionadas en el artículo 22 de esta ley.
- II. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, S.A.:
  - a). Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias.
  - b). Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- III. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:
  - a). Realizar operaciones por cuenta propia -- que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.
  - b). Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títu-

los en otras entidades, conforme a las -  
disposiciones de carácter general que ex  
pida la Comisión Nacional de Valores.

c). Realizar operaciones con cargo a su capita  
l pagado y reservas de capital.

IV. Llevar a cabo, conforme a las disposiciones de  
carácter general que al efecto expida la Comisi  
ón Nacional de Valores, actividades de las -  
que le son propias a través de oficinas, sucur  
sales o agencias de instituciones de crédito.

V. Las análogas o complementarias de las anteriores,  
que les sean autorizadas por la Secretaria  
de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la  
Comisión Nacional de Valores, mediante disposici  
ones de carácter general que podrán referirse  
a determinados tipos de operaciones.

Del artículo antes citado, se desprende que los --  
agentes de valores, personas morales, pueden realizar -  
tres tipos de operaciones:

- a). Operaciones por cuenta ajena
- b). Operaciones por cuenta propia
- c). Operaciones de margen

Actúan por cuenta ajena, cuando ponen en contacto a un vendedor y al comprador. (Art. 23, fracc. I ).

Actúan por cuenta propia, cuando ellos mismos realizan operaciones con valores, y mantienen cartera propia. (Art. 23, fracc. III inciso a ).

La operación de margen se ha utilizado en nuestro país desde hace mucho tiempo, pero nunca había sido regulada legalmente. Con este tipo de operación, las casas de bolsa por conducto de sus corredores, han agilizado un poco mas nuestro mercado de valores.

Actualmente en la Ley del Mercado de Valores se ha regulado a esta operación y, la encontramos en el artículo 23, fracc. II inciso b.

A la operación de margen la podríamos definir en los siguientes términos: "se realiza la operación de -

margen cuando un inversionista pretende comprar acciones sin tener el dinero suficiente para la adquisición de éstas. Ocurre a una casa de bolsa para que ésta le preste un porcentaje determinado y adquirir así las acciones; quedando éstas o parte de éstas en garantía colateral del préstamo.

Hay una serie de ventajas en la cuenta de margen. El inversionista que planea comprar y vender varias veces dentro de un corto período de tiempo puede hacerlo teniendo una cuenta de margen, sin necesidad de pagar por cada compra o recibir el importe de cada venta, -- siempre y cuando su deuda con el corredor no exceda de ciertos límites.

Es de gran interés para la economía en general -- que los márgenes iniciales y los autorizados en el curso del manejo de las cuentas sean adecuados y proporcionados a los riesgos involuntarios en las propias -- operaciones.



## CAPITULO TERCERO

### AUTORIDADES EN EL MERCADO DE VALORES Y FUNCIONES DE CADA UNA DE ELLAS

Toca en este capítulo estudiar a las autoridades que regulan nuestro mercado de valores y las funciones que desempeñan según nuestra ley. Las autoridades señaladas por nuestra ley en materia de mercado de valores son:

- a). La Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- b). El Banco de México, S.A.
- c). La Comisión Nacional de Valores

- a). FACULTADES DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y -  
CREDITO PUBLICO.

- 1. Designar su propio vocal para integrar la Jun  
ta de Gobierno de la Comisión Nacional de Va-

lores; así como otro vocal, quien fungirá como Presidente de la Comisión y tres vocales restantes con conocimientos en materia bursátil, financiera, industrial y comercial. --- (Art. 43 L.M.V.).

2. Aprobar los aranceles de los agentes de valores oyendo a la Comisión Nacional de Valores. (Art. 28 L.M.V.).
3. Aprobar los aranceles de las bolsas de valores oyendo a la Comisión Nacional de Valores. (Art. 39 L.M.V.).
4. Determinar las actividades que les corresponden a los agentes de valores, personas físicas. (Art. 22 párrafo último, en relación con el Art. 17, fracción V.L.M.V.).
5. Determinar las actividades análogas o complementarias para los agentes de valores, sociedades anónimas, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones. (Art. 23, fracc.- V. L.M.V.).

6. Autorizar a las bolsas de valores a realizar otras actividades análogas o complementarias a las señaladas en el artículo 29. (Art. 29, fracc. VI. L.M.V.).
7. Aprobar los derechos de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para cubrir las cuotas y gastos de inspección y vigilancia. (Art. 53 párrafo primero L.M.V.)
8. Aprobar las cuotas que cubrirán los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, oyendo a la Comisión Nacional de Valores tomando en cuenta el capital social, reservas de capital, volumen de operaciones y monto de las emisiones. --- (Art. 39. L.M.V.).

b). FACULTADES DEL BANCO DE MEXICO, S.A.

1. El Banco de México, S.A., podrá autorizar a los agentes de valores, personas morales, a recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo

al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias; conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. (Art. 23, - fracc. II incisos a y b. L.M.V.).

2. Podrá vetar las resoluciones de la Comisión - Nacional de Valores que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien, que influyan sobre el mercado de cambios. (Art. 49 párrafo primero. L.M.V.).

c). FACULTADES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

1. Podrá ordenar la intervención administrativa de las bolsas de valores, cuando infrinjan -- los casos a que se refiere el artículo 38, -- fracciones I y II.
2. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de -- los agentes y bolsas de valores. (Art. 41 -- fracc. I. L.M.V.).

3. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley. (Art. 41, fracc. II. L.M.V.).
4. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables. (Art. 41, fracc. III. L.M.V.).
5. Dictar las medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas de mercado. (Art. 41, fracc. IV. L.M.V.).
6. Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria a través de bolsas, de las operaciones con títulos inscritos en éstas -- que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsas no sean suficientemente representativas --

de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores. (Art. 41, fracc. V. L.M.V.).

7. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas. (Art. 41, fracc. VI. L.M.V.).
8. Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de la presente ley o de sus disposiciones reglamentarias. (Art. 41, fracc. VII. L.M.V.).
9. Ordenar la suspensión de operaciones e invertir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pú-

blica respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. -- (Art. 41, fracc. VIII. L.M.V.).

10. Autorizar y vigilar el funcionamiento de depósitos centralizados de valores, de sistemas de -- compensación y de información centralizada de - operaciones, así como de otros mecanismos ten--dientes a facilitar el trámite de las mismas o - a perfeccionar el mercado. (Art. 41, fracc. IX L.M.V.).
11. Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales, - y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital. (Art. 41, fracc. X. L.M.V.).
12. Formar la estadística nacional de valores. --- (Art. 41, fracc. XI. L.M.V.).
13. Hacer publicaciones sobre el mercado de valores (Art. 41, fracc. XII. L.M.V.).
14. Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y - de los organismos descentralizados, en materia - de valores. (Art. 41, fracc. XIII. L.M.V.).

15. Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Art. 41, fracc. XIV. L.M.V.).
16. Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y las bolsas de valores. (Art. 41, fracc. XV. L.M.V.).
17. Determinar los días en que los agentes y las --bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y --suspender sus operaciones. (Art. 41, fracc. XVI L.M.V.).
18. Actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por infracciones con valores. (Art. 41, fracc. XVII. L.M.V.).
19. Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito-Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente ley o a sus disposiciones-reglamentarias. (Art. 41, fracc. XVIII. L.M.V.).
20. Las que señalen otros ordenamientos. (Art. 41, fracc. XIX. L.M.V.).



Las facultades a que se refieren las fracciones II, III y VIII no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito e instituciones de seguros, cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

21. Aprobar el reglamento interior de las bolsas. - (Art. 37 párrafo último. L.M.V.).
22. Obligar a los emisores a que proporcionen al público la información que la Comisión Nacional de Valores determine mediante disposiciones de carácter general. (Art. 14, fracc. VI. L.M.V.).
23. Determinar la fianza que han de otorgar los --- agentes de valores para ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. -- (Art. 17, fracc. IV. L.M.V.).
24. Determinar el capital mínimo pagado que han de tener los agentes de valores, personas morales, que deseen ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Art. 18, --- fracc. I. L.M.V.).

25. Dictar las reglas de carácter general, para que los agentes de valores, personas físicas, puedan actuar como intermediarios en operaciones con valores. (Art. 22, fracc. I. L.M.V.).
26. Obligar a los agentes de valores, mediante disposiciones de carácter general a: proporcionar periódicamente información estadística sobre las actividades y operaciones que realicen; estados financieros, y autorizar a dichos agentes a que abran, cambien o clausuren sus oficinas. (Art. 27, fraccs. I, II y III. L.M.V.).
27. Aprobar la propaganda o información dirigida al público sobre valores, o sobre los servicios u operaciones de los agentes y bolsas de valores. (Art. 5 párrafo primero. L.M.V.).

Actualmente, la Comisión Nacional de Valores, se encuentra integrada por tres órganos que son:

- a). La Junta de Gobierno
- b). La Presidencia de la Comisión
- c). El Comité Consultivo

a). La Junta de Gobierno.- Esta se encuentra integrada por nueve vocales de cada una de las siguientes entidades: Secretaría de Hacienda y Crédito Público; Secretaría de Industria y Comercio; Banco de México, S.A.; Nacional Financiera, S.A. y Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Además de los vocales mencionados en el párrafo anterior la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará a otro vocal quien será el Presidente de la Comisión y a los 3 vocales restantes.

Las facultades que le corresponden a la Junta de Gobierno, las encontramos en el artículo 44 y son:

1. El ejercicio de las facultades de la Comisión, pudiendo delegar esta atribución en el Presidente de la Comisión, en los casos a que se refieren las fracciones I, II, III, VI, IX, XII y XIV del artículo 41.
2. Conocer y, en su caso, aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, y los informes sobre el ejercicio del presupuesto.

3. Examinar y, en su caso, aprobar los informes generales y especiales que debe presentar el Presidente de la Comisión, sobre la situación del mercado y las labores de la misma Comisión.
  4. Dictar las disposiciones generales que, conforme a esta Ley, compete expedir a la Comisión Nacional de Valores.
  5. Aprobar los nombramientos del personal directivo y los tabuladores de sueldos del personal de la Comisión, a propuesta de su Presidente, y -- proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la designación de auditor o auditores - externos de la Comisión.
  6. Aprobar los reglamentos, instructivos y disposiciones a que se refiere la fracción VIII del artículo 45.
  7. Establecer los criterios a que se refiere el artículo 2.
  8. Designar a su Secretario.
- b). La Presidencia de la Comisión.- Como ya se -- apuntó en párrafos anteriores, el Presidente de la Comi-

sión será una persona designada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Sus facultades las encontramos reguladas en el artículo 45 y son las siguientes:

1. Dirigir administrativamente a la Comisión Nacional de Valores.
2. Representar a la Comisión en toda clase de asuntos de su competencia, estando investido de las mas amplias facultades que para ese caso exigen las leyes sustantivas o procesales que la rigen, incluidas las de rendir a nombre de la Comisión y de la Junta de Gobierno los informes de ley y producir alegatos o interponer recursos, en los juicios de amparo en que sean señaladas como autoridades responsables, así como las que conforme a la ley requieran cláusula especial, comprendo las de desistirse de cualquier recurso o formular querellas y conceder perdón en el orden penal.
3. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno
4. Designar interventor en los casos en que la Jun

ta de Gobierno ejerza las atribuciones previstas en las fracciones VII y VIII del artículo 41.

5. Formular y presentar a la Junta de Gobierno los presupuestos de ingresos y de gastos para cada ejercicio anual y presentarlos, una vez encontrados de conformidad por la Junta de Gobierno, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para que ésta los apruebe, en su caso.
6. Informar a la Junta de Gobierno sobre el ejercicio del presupuesto, con la periodicidad que la misma determine.
7. formular y presentar a la Junta de Gobierno, in formes oportunos sobre la situación del mercado de valores, así como los informes periódicos so bre las labores desarrolladas por la Comisión, cuya frecuencia será establecida por la propia Junta.
8. Presentar a la Junta de Gobierno proyectos de: reglamento interior, instructivos de labores, controles internos y externos, y en general, de disposiciones relacionadas con la organización-

de la Comisión y con las atribuciones de sus de  
pendencias.

9. Proveer lo necesario para el cumplimiento de --  
los programas y el correcto ejercicio de los --  
presupuestos de gastos, aprobados por la Junta-  
de Gobierno.
10. Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento  
del personal directivo de la Comisión, y nombrar  
al personal técnico y administrativo de la mis-  
ma, señalándoles sus atribuciones y remuneracion  
es, con sujeción a los reglamentos, instructi-  
vos y presupuestos en vigor.
11. Las demás que le delegue la Junta de Gobierno y  
las que fijen esta ley y sus reglamentos respec-  
tivos.

c). El Comité Consultivo.-- Este estará integrado-  
por 5 miembros. Uno de ellos será designado conjuntamen-  
te por las bolsas de valores del país; los 4 restantes -  
serán nombrados respectivamente por la Asociación de Ban-  
queros de México, La Confederación de Cámaras Industria-  
les de los E.U.M., la Confederación Nacional de Cámaras-

de Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros. Este Comité conocerá de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores. (Art. 46, párrafo tercero).

Existe dentro del mercado de valores otra autoridad que es, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Cuando la Comisión Nacional de Valores, resuelva sobre las suspensiones o cancelaciones de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, deberá oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. (Art. 35, párrafo tercero).



## CAPITULO CUARTO

### IMPORTANCIA DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS EN EL DESARROLLO ECONOMICO

Dentro del Capítulo Segundo de este trabajo encuadramos a la sociedad anónima como un engranaje del mercado de valores y se anotaron algunas fórmulas para que la sociedad anónima, coadyuvase al fortalecimiento de dicho mercado. En este Capítulo estudiaremos a la sociedad anónima de la actualidad.

¿Qué es actualmente la sociedad anónima?. "Hoy la sociedad anónima es una corporación. Una corporación en el sentido latino y en el sentido inglés de la palabra, es decir, una persona jurídica que goza de esta condición, al igual que las personas físicas, más sólo a partir de la inscripción de un determinado registro. Una corporación que tiene dos órganos fundamentales: una asamblea deliberante que se llama Junta General (en nuestro derecho se denomina Asamblea General de Accionistas)

y un órgano ejecutivo de las decisiones de la Junta General sometido jerárquicamente a la Junta. En una palabra, y como ha dicho un autor francés es una democracia con - gobierno popular, porque la asamblea no sólo elige a sus representantes en administración, sino que ejerce constantemente el poder soberano sobre la corporación, la cual - como toda asamblea política funciona con ciertas formalidades: tiene su mesa Directiva , tiene su orden del día tiene sus votaciones y las decisiones se adoptan en junta ordinaria (asamblea ordinaria), que son las habituales, o en juntas extraordinarias (asambleas extraordinarias), que no son habituales. En todo caso, la asamblea funciona bajo el régimen democrático de la mayoría". (1)

Es necesario, ya que sobre el particular existen -- discrepancias, hacer un distingo sobre el accionista y - el socio. "Al constituir el derecho de las sociedades - anónimas (2) sobre la concepción contractual, se acostumbra presentar a los accionistas como socios que serían -

(1) Garriges Joaquín. Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Ed. Tecnos. 1971. Pág. 205.

(2) Ripert Georges. Obra citada. Pág. 305.

los dueños de la empresa y nombrarán mandatarios para administrarla. Nada mas inexacto que esta concepción.- La palabra socios no se emplea jamás para designar a los accionistas, pues lo que los vincula a la sociedad no es un contrato social sino la tenencia de un título negociable, de suerte que a cada instante se producen mutuciones entre ellos. Los accionistas no participan en la vida social mas que por su derecho de asistencia a las asambleas y en éstas últimas rije la ley de la mayoría.- Pero como el accionista ha contribuido con su aporte a la constitución del mecanismo jurídico perfeccionado que es una sociedad anónima, hay derechos individuales de los que no se les puede privar".

a). EL PAPEL DE LA SOCIEDAD ANONIMA ACTUALMENTE.

Como se ha venido anotando en los capítulos anteriores, nuestra actual sociedad anónima no desempeña en la mayoría de los casos su papel económico con las finalidades inherentes a la misma. Resulta que como nuestra ley (Ley General de Sociedades Mercantiles) no sanciona como en algunos de los casos a las sociedades que la incumplen, ha dado origen a que estas no se den a conocer públicamente.

Difícilmente los presuntos compradores de títulos valores pueden tomar una decisión cuando la sociedad insiste en mantenerse cerrada en lo que toca a información; lo oscuro de algunas sociedades contribuye a la desconfianza de los inversionistas por lo que debe propiciarse un cambio en la mentalidad por parte del empresario.

Para fundamentar los párrafos anteriores cabe mencionar lo que a ese respecto manifestó el Lic. Mario Ramón Beteta, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, ante Agentes de Valores y Banqueros<sup>(3)</sup>: "debe crearse en el empresario una conciencia adecuada a la nueva mentalidad que señala a la sociedad anónima como unidad económica en la que los intereses particulares se subordinen al interés social. Las empresas, para adecuarse al mercado de valores, deben ser de carácter institucional, en vez de familiar o de pequeños grupos. Deben también, empresas y empresarios estar dispuestos a dar información verídica y oportuna sobre lo que realmente son esas empresas, ha sido un obstáculo para el desarrollo del mercado

(3) Periódico El Excelsior. 20 de febrero de 1975.

de valores, el desconcierto que hay sobre algunas empresas".

Lo expresado por el Lic. Beteta corrobora lo afirmado en este trabajo en el inciso a) del Capítulo Segundo, en el sentido de que nuestra actual sociedad anónima es eminentemente cerrada, ya que continúa practicando el -- tradicionalismo familiar y el hermetismo social.

Las empresas que se han abierto públicamente merecen el apoyo por parte del Estado y de los inversionistas ya que han superado la etapa de la concentración de capitales en pocas manos, han fortalecido nuestro mercado de valores, coadyuvan con la política económica del Estado, ayudan, mediante el pago de dividendos o el alza misma de sus acciones a la masa de ahorradores que han confiado en ellas, y contribuyen a democratizar el dinero estructurando de esta manera, su forma de captación de capitales evitándose así el endeudamiento con la banca.

Sigue exponiendo el Lic. Beteta: "los oferentes están representados por las empresas cada vez mas necesitadas de un carácter institucional en vez de familiar o de

pequeños grupos deseosos de darse una mejor estructura financiera en la que haya un auténtico equilibrio entre los recursos patrimoniales y los crediticios".

"Para lograr el aumento de sus capitales mediante la colocación de acciones en el mercado, las empresas y los empresarios deberán estar dispuestos a proporcionar información abundante y oportuna sobre sus respectivas actividades, sobre su situación actual y sobre sus planes de expansión, de tal manera que los inversionistas potenciales conozcan con toda precisión la clase de mercancía que se les ofrece".

"El desconocimiento de esa mercancía ha sido uno de los obstáculos para el desarrollo del mercado; los empresarios tendrán, además, una actitud clara respecto al tratamiento de los accionistas minoritarios, quienes para estar dispuestos a adquirir acciones, tendrán que sentir que sus intereses se encuentran debidamente protegidos y que se les otorga en manera alguna una forma razonable de participación en el manejo de la empresa.

Es indudable que existe por parte del Gobierno Federal una honda preocupación en relación al papel que juegan las sociedades anónimas en el campo económico. México, país en vías de desarrollo, debe fomentar cada día más su mercado de valores ahora que el Gobierno ha dado el primer paso para reordenarlo. Este paso ha consistido en la publicación de la Ley del Mercado de Valores -- que como se ha venido afirmando a lo largo de este trabajo, es una reordenación de marcos regulatorios que se encontraban fuera de nuestra realidad económica, pero no -- nada mas con esta ley se resolverá el problema que presenta nuestro actual mercado. Se requiere además que el gobierno incentive fiscalmente a las sociedades emisoras que se abran públicamente y oferten sus títulos valores dentro del mercado, así como también a los inversionistas, con el fin de que éstos concurren a dicho mercado.

Se podría llegar a pensar que con este tipo de incentivos las sociedades participarían mas efectivamente dentro de la economía nacional; captarían aún mas la política económica ya definida por parte del gobierno trayendo ésto como resultado un auge de las sociedades anónimas dentro del marco económico nacional; una protección

a nuestros capitales evitándo la fuga de divisas al extranjero que tanto afectan la economía nacional y por último, el inversionista incrementaría su ahorro en las sociedades anónimas nacionalistas fortaleciéndolas cada vez mas y a su vez, fortaleciendo al mercado.

Se hace necesario que el empresario cambie su forma de pensar respecto de su hermetismo familiar y su desinterés a los problemas nacionales. Se necesita la unión de nuestros esfuerzos para continuar con este reordenamiento planteado por el gobierno, es importante terminar de una vez con esa "obstrucción económica", que han pretendido realizar algunas sociedades anónimas. Debe, la sociedad anónima, desarrollar al máximo su característica de ser una sociedad de capitales, por otra parte debe captar mediante ciertos incentivos, a esa masa de ahorradores que está latente en nuestro país y, por sobre todas las cosas debe coadyuvar con la iniciativa tomada por el gobierno para lograr el engrandecimiento de nuestro mercado de valores.

b). IMPORTANCIA DE MARCOS REGULATORIOS ADECUADOS.

La legislación que rige a la sociedad anónima en la



República Mexicana data del año de 1934, esto es, que -- desde hace 41 años hasta la fecha no ha sufrido reforma alguna. Los requisitos por ella establecidos para la -- constitución de sociedades anónimas son obsoletos, requisitos que en su época eran acordes a la realidad económica, pero actualmente éstos no van ligados con el sentir-capitalista de la sociedad anónima. Por otro lado, es tangible que nuestro país ha sufrido transformaciones en todos aspectos y la ley, debe ser cambiante, actual y no operar al margen de esas transformaciones que son tangibles y necesarias.

El espíritu de la ley no debe ser tradicionalista, se debe adecuar a las necesidades de cambio que constantemente se gestan en nuestro país, se hace necesario revisar nuestros Códigos ya que muchos de ellos se han --- transformado en obstáculos para el mejor entendimiento de la ley, en vez de ser vehículos para lograr los cambios que se requieren.

La Ley General de Sociedades Mercantiles respecto de las sociedades anónimas, exige requisitos, que como se dijo en párrafos anteriores, en su época eran conse--

cuentas con la realidad económica de aquéllos días; actualmente, dan origen al estancamiento de la sociedad -- anónima y por ende, impiden el movimiento del capital para inversión y provocan la acumulación de riquezas en pocas manos, por lo que se puede afirmar que no toda la culpa de la situación que presenta nuestro mercado de valores se debe a los empresarios o inversionistas sino -- que también se debe a que nuestras leyes no van acordes con el sentir económico del país.

Pongamos por ejemplo los requisitos que señala el artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles para constituir una sociedad anónima:

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

- I. Que haya cinco socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;
- II. Que el capital social no sea menor de veinticinco mil pesos y que esté íntegramente suscrito;

- III. Que se exhiba en dinero efectivo, -- cuando menos, el veinte por ciento - del valor de cada acción pagadera en numerario; y
- IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse - todo o en parte, con bienes distintos del numerario.

Es obvio que los requisitos mínimos señalados y exigidos por la Ley son aplicables a una sociedad de personas y no de capitales, con la correspondiente distorsión del concepto de sociedad anónima. Resulta imposible que con los requisitos antes señalados se de la situación de que la sociedad anónima es una sociedad por capitales ya que resaltaría una pregunta que se hace necesaria: ¿ dónde se encuentra el capital ?.

Ahora bien, las ya multicitadas sociedades "cerradas" constituidas con capitales mayores a los requeridos por la ley, no les interesa bajo ninguna condición ofrecer sus títulos valores al público por conducto del mercado ya que prefieren continuar en el anonimato endeudán

dose con la banca o en el extranjero. Es importante hacer notar que una de las razones principales por las que las sociedades no se abren es por razones de tipo fiscal que dichas sociedades puedan tener.

Por otro lado, existe otro tipo de sociedad anónima de la cual se mencionó superficialmente algunas de sus características en el Capítulo Segundo. Este tipo de sociedad anónima cumple verdaderamente con su función de ser una típica sociedad de capitales, ya que se ha desnudado frente al fisco para mostrarle sus actividades, se abre al público inversionista para enseñarle sus estados financieros y ayuda a fortalecer en gran forma al mercado de valores que tenemos actualmente.

Por lo expresado, se hace necesario la intervención del Estado para regular específicamente a las sociedades anónimas emisoras de títulos valores. Si se regula específicamente a los bancos, financieras, etc., que son sociedades anónimas, por qué no regular también a este tipo de sociedades ya que son ellas las que coadyuvan con nuestro mercado de valores y podrían, en un momento determinado, estabilizar y ayudar a la economía de nuestro

país.

Ahora bien, que no nada mas la regulación recaiga - sobre las sociedades anónimas que pretendan ofrecer públi- camente sus acciones, también se hace necesario modifi- car la Ley General de Sociedades Mercantiles, en virtud- de que no se adecuía a nuestra realidad económica ya que- obstaculiza el mejor funcionamiento del mercado de valo- res, porque cualquier grupo de personas puede constituir una sociedad anónima desvirtuando el carácter que ésta - debe tener.

c). REGULACION ESPECIAL DE SOCIEDADES EMISORAS.

Como ya se anotó en párrafos anteriores, las socie- dades anónimas son reguladas por la Ley General de Socie- dades Mercantiles; cuando éstas pretenden hacer oferta - pública de sus títulos o valores serán reguladas por la- Ley del Mercado de Valores.

Se ha visto, por las razones expuestas, la necesi- dad que existe para regular específicamente a las socie- dades anónimas que pretenden hacer oferta pública de sus

títulos o valores, ya que nuestra legislación actual es inoperante.

Si partimos del principio de que una de las finalidades que tienen las sociedades anónimas es la captación de capitales sería lógico, siguiendo con el razonamiento, que mediante éstos podría desarrollar sus actividades normalmente sin interrupción de ellas por falta de crédito; en conclusión, una de las formas establecidas para que las sociedades anónimas se alleguen capitales es mediante un mercado de valores ya que con este se evita el endeudamiento con la banca y con el extranjero.

Para que las sociedades puedan llegar a esta finalidad se necesita partir de una base: la confianza. Para que toda sociedad anónima pueda allegarse capitales por parte de los inversionistas necesita ser confiable. Surge aquí una interrogante: ¿qué es una empresa confiable? Para contestar veamos primero que significa la palabra confiar. Dentro de sus más variadas acepciones la palabra confiar es: "depositar en alguien, sin mas seguridad que la opinión que de él se tiene, la hacienda u otra --

cualquier cosa". (4)

Para los fines de este trabajo, la definición antes citada necesita de algo mas que sea una "opinión". Debemos formarnos esa opinión mediante cosas tangibles o situaciones de hecho, tales como la propaganda, la magnitud de los negocios, el capital social, el tiempo que tiene esa sociedad, etc.

Como se desprende de los párrafos anteriores son pocas las sociedades en México que con base en lo dicho -- son confiables. Ya se afirmó que nuestras sociedades se dan poco a conocer públicamente, a pesar de que son muchas las sociedades anónimas que se constituyen en nuestro país. También se afirmó que son muy pocas las sociedades que cumplen con los requisitos de publicación e información al público; que muchas otras no muestran la clase de mercancía que pretenden hacer llegar hasta las manos de los inversionistas y, por último, que algunas sociedades no pagan dividendos o los pagan cuando lo estiman necesario.

(4) Diccionario Enciclopédico Quillet. Ed. Argentina Arístides Quillet, S.A. Tomo III.

Es indudable que una de las razones por las cuales en México se ha invertido muy poco en el mercado de valores, es porque la ley nunca ha sido lo suficientemente rígida como debiera serlo, ni tampoco previno la función y el empuje que tendrían las sociedades anónimas dentro de un mercado de valores. De aquí que se haga necesario hacer una revisión completa de la ley para otorgarle a la sociedad anónima el carácter que esta necesita y del cual actualmente carece.

El día en que las obligaciones contenidas en la ley sean respetadas por las sociedades anónimas, estas serán abiertas y se quedarán atrás las sociedades familiares o de pequeños grupos, en tanto esto no suceda, y no haya una regulación específica para las sociedades anónimas que pretendan ofrecer públicamente sus títulos o valores, la función económica inherente a ellas no se podrá realizar; el inversionista seguirá ahorrando su dinero en campos menos productivos y nuestro mercado de valores se seguirá siendo tan pequeño como hasta ahora.



Es indudable que una de las razones por las cuales en México se ha invertido muy poco en el mercado de valores, es porque la ley nunca ha sido lo suficientemente rígida como debiera serlo, ni tampoco previno la función y el empuje que tendrían las sociedades anónimas dentro de un mercado de valores. De aquí que se haga necesario hacer una revisión completa de la ley para otorgarle a la sociedad anónima el carácter que esta necesita y del cual actualmente carece.

El día en que las obligaciones contenidas en la ley sean respetadas por las sociedades anónimas, estas serán abiertas y se quedarán atrás las sociedades familiares o de pequeños grupos, en tanto esto no suceda, y no haya una regulación específica para las sociedades anónimas que pretendan ofrecer públicamente sus títulos o valores, la función económica inherente a ellas no se podrá realizar; el inversionista seguirá ahorrando su dinero en campos menos productivos y nuestro mercado de valores se seguirá siendo tan pequeño como hasta ahora.

## d). PROTECCION DE ACCIONISTAS MINORITARIOS.

El problema de las minorías es relativamente moderno, aunque no en cuanto a su planteamiento que se remonta al origen mismo de la sociedad anónima, sino en lo -- que se refiere a sus soluciones. Efectivamente la necesidad de otorgar garantías y protecciones a grupos minoritarios nace en el momento en que se otorgó a la Asamblea General de Accionistas la dirección de la empresa.<sup>(5)</sup>

Las decisiones de la Junta General están sometidas al principio de la mayoría que obliga, no sólo a los minoritarios presentes en la Junta, sino a todos los socios, incluso a los disidentes y a los que no hayan participado en la reunión.<sup>(6)</sup>

El interés de la mayoría parece que se identifica -- con el interés social, y el interés social, a su vez, --

(5) Martínez del Campo y Herrero Juan. Publicaciones del Seminario de Derecho Mercantil y Bancario. Notas sobre la protección de las minorías en las sociedades anónimas en los derechos mexicano y español. Tesis 1951. Pág. 7

(6) Garrigues Joaquín. Obra citada. Pág. 215.

debe ser, lógicamente, el mismo interés de los socios.-- Seguimos en el puro racionalismo, porque la verdad es -- que no siempre se identifica el interés de la mayoría -- con el interés social. En la misma ley hallamos preceptos que autorizan a la minoría para resistir los acuerdos de la mayoría. Es lo que se llama "la defensa de las minorías". Dentro de esta expresión "defensa de las minorías" hay que distinguir dos grupos de preceptos legales perfectamente claros por su finalidad: primero, el de aquéllos cuya finalidad no consiste tanto en la de---fensa de la minoría, sino en defender la ley, el estatuto o los derechos individuales del accionista que han sido violados por la Junta General. Entonces se exige a la minoría que demuestre que el acuerdo mayoritario está en contradicción con la ley o con el estatuto o con el interés social. Aquí bastará acudir a la ley o al estatuto para saber si esa violación efectivamente se ha cometido o no. Pero es ya mas delicado el problema cuando la minoría invoca, no ya la violación de la ley ni del estatuto, sino la violación del interés social, porque lo normal es que el interés social coincida con el de la mayoría. La verdad es que la discordancia entre el interés de la mayoría y el interés de la sociedad hoy se -

produce continuamente y ello por consecuencia de la concentración industrial que caracteriza esta época de las alianzas de las empresas, de la tendencia monopolística-propia del capitalismo moderno. Ello permite que los accionistas mayoritarios en dos sociedades competidoras sacrifiquen a una en beneficio de la otra, con lo que sale perjudicado, efectivamente, el interés de la primera sociedad; o permite que una sociedad domine a otra; o que un accionista, por ser mayoritario, imponga en la sociedad por él dominada. En todos estos casos hay evidentemente un divorcio entre el interés de la mayoría y el interés social. (7)

Podemos afirmar que la causa remota del problema de las minorías también radica en una falta de adecuación - en los textos legales vigentes que organizan la anónima, con la realidad económica, ya que lo que se había querido que fuera una institución democrática, se ha convertido debido a la conjugación de los factores económicos en una plutocracia. Esto es, que en lugar de ser el triunfo de la votación individual es el triunfo del dinero. (8)

(7) Garrigues Joaquín. Obra citada. Pág. 216

(8) Martínez del Campo y Herrero Juan. Tesis citada. Pág. 33.

Siendo las minorías parte de un todo, siendo que -- ellas representan una parte del capital social y por ende tienen un interés social, es indiscutible que tengan una protección mayor de la que actualmente gozan. Al -- ser ellas las que estimulan al mercado de valores con -- sus inversiones se hace necesario darles una protección -- más efectiva en la ley y contra los abusos cometidos en las asambleas, ya que como se ha desglosado hasta el momento, se ha perdido completamente la función democrática que debe tener toda sociedad anónima.

Podemos afirmar que los principales derechos que -- tiene un accionista son dos: el de voto y el de la participación a las utilidades. El derecho de voto da lugar a que el tenedor de una acción participe en las deliberaciones sociales, decidiendo, por medio de una manifestación externa de voluntad, un camino a seguir siempre relacionado con el funcionamiento de la sociedad. Pues -- bien, cuando esta manifestación externa de voluntad denominada voto concuerda con el interés de la sociedad y por lo tanto, con el propio interés del accionista en lo que se refiere a su calidad de socio, se puede decir que está haciendo uso de este derecho. Pero si el accionista-

se desentendiende del interés social conjuntamente de su interés como socio, para buscar con su voto un objetivo personal totalmente ajeno a estos intereses o bien contrario a ellos, se puede decir que está abusando de su derecho. Ahora bien, si este abuso lo comete un accionista poseedor de la mayoría de las acciones o varios accionistas - que formen la mayoría y que por tanto den con sus votos - validez formal a la deliberación pasando sobre la oposición de uno o varios socios minoritarios, están dando al ejercicio de su derecho el carácter de abusivo. (9)

Lo anterior demuestra que si existe una desigualdad entre los accionistas minoritarios y los mayoritarios por lo que la ley al ser una manifestación suprema de la equidad, debe buscar afanosamente el sistema de protección que permita resolver el problema de las minorías.

Ya la exposición de motivos de la Ley General de -- Sociedades Mercantiles dice: "una de las materias mas importantes es sin duda la relativa a la protección que de

(9) Martínez del Campo y Herrero Juan. Tesis Citada. Pág. 20.

ben recibir las minorías. La cuestión es difícil, porque la protección debida a los grupos minoritarios debe ser siempre sin perjuicio de las bases del sistema corporativo y sin olvidar que si es injusto que una minoría se encuentre indefensa dentro de una sociedad anónima, - todavía mas injusto y sobre todo ilógico, sería que los socios que representan la mayor parte del capital estuviesen supeditados a los deseos o intereses del menor número".

Es correcto el criterio seguido por el Legislador, - pero surge nuevamente la pregunta: ¿es correcto que el accionista mayoritario persiga fines distintos a los del interés social?. Estimo que el Legislador nunca pensó que el carácter democrático de la sociedad anónima se iba a desvirtuar por la posesión de una sola cosa: el dinero. Pero no por esto vayamos a desvirtuar el derecho que tienen las mayorías, la solución deberá ser equitativa para ambas partes.

Por último, si se pretende que la propiedad circule y que se vaya logrando una distribución más equitativa de la riqueza, se hace necesario revisar los derechos de

ben recibir las minorías. La cuestión es difícil, porque la protección debida a los grupos minoritarios debe ser siempre sin perjuicio de las bases del sistema corporativo y sin olvidar que si es injusto que una minoría se encuentre indefensa dentro de una sociedad anónima, - todavía mas injusto y sobre todo ilógico, sería que los socios que representan la mayor parte del capital estuviesen supeditados a los deseos o intereses del menor número".

Es correcto el criterio seguido por el Legislador, - pero surge nuevamente la pregunta: ¿es correcto que el accionista mayoritario persiga fines distintos a los del interés social?. Estimo que el Legislador nunca pensó que el carácter democrático de la sociedad anónima se iba a desvirtuar por la posesión de una sola cosa: el dinero. Pero no por esto vayamos a desvirtuar el derecho que tienen las mayorías, la solución deberá ser equitativa para ambas partes.

Por último, si se pretende que la propiedad circule y que se vaya logrando una distribución más equitativa de la riqueza, se hace necesario revisar los derechos de



las minorías en las sociedades anónimas. Independientemente de las reformas que al respecto pudieran hacerse - a la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley del - Mercado de Valores deberá complementarse para ampliar -- al máximo la protección al accionista minoritario.

Por otro lado, no debe perderse de vista la importancia que tiene el Comisario como órgano de vigilancia. La Ley General de Sociedades Mercantiles exige que la -- minoría que esté representada por un veinticinco por --- ciento del capital social como mínimo, tendrá derecho a designar un Comisario.

Lo mencionado en el párrafo anterior se vuelve incompatible con los hechos, ya que en el caso de que la - sociedad ofrezca públicamente sus títulos valores dentro del mercado, sería muy engorroso que accionistas que representen el 25% de ese capital se organizaran, simplemente por el hecho de que la mayoría de las acciones que circulan en nuestro país son al portador y sería muy difícil localizar a ese 25%, por ello es recomendable propiciar que un grupo de accionistas que representen en -- proporción sustancialmente menor a la mencionada por la

las minorías en las sociedades anónimas. Independientemente de las reformas que al respecto pudieran hacerse a la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley del Mercado de Valores deberá complementarse para ampliar -- al máximo la protección al accionista minoritario.

Por otro lado, no debe perderse de vista la importancia que tiene el Comisario como órgano de vigilancia. La Ley General de Sociedades Mercantiles exige que la -- minoría que esté representada por un veinticinco por --- ciento del capital social como mínimo, tendrá derecho a designar un Comisario.

Lo mencionado en el párrafo anterior se vuelve incompatible con los hechos, ya que en el caso de que la sociedad ofrezca públicamente sus títulos valores dentro del mercado, sería muy engorroso que accionistas que representen el 25% de ese capital se organizaran, simplemente por el hecho de que la mayoría de las acciones que circulan en nuestro país son al portador y sería muy difícil localizar a ese 25%, por ello es recomendable propiciar que un grupo de accionistas que representen en -- proporción sustancialmente menor a la mencionada por la

ley, puedan ejercer una vigilancia a través de un comisario calificado.

Lo dicho en párrafos anteriores se expresa en razón de que las minorías se encuentran desprotegidas muchas veces de los acuerdos tomados en una Asamblea. Es indudable que en México gran parte de las acciones pertenecen a una o a varias personas y por ser ellas las que detentan el poder económico de la sociedad, las minorías muchas veces se ven seriamente dañadas en sus intereses, cosa que desvirtúa totalmente el carácter democrático de la sociedad. Por ello se hace necesario una protección efectiva hacia los grupos minoritarios, ya que si éstos se encuentran realmente protegidos tendrán la confianza para invertir en una sociedad, sabiendo que mientras esta protección no se encuentre plenamente regulada la inversión no se verá realizada con los alcances que se pretenden.

e). INCENTIVOS FISCALES.

Es tangible la preocupación que tiene nuestro gobierno para la recaudación de impuestos, pero también tiene la preocupación de mejorar nuestro mercado de va-

lores. Si ha quedado definido que la sociedad anónima es una fuente de capitales; que el mercado de valores es una de las bases para lograr en parte la economía sana que nuestro país necesita y, que los inversionistas son coadyuvantes del mercado y de las sociedades, se hace necesario un sistema fiscal que vaya de acuerdo con los lineamientos trazados para darle mayor empuje al mercado de valores.

Aún cuando el sistema bursátil obtenga una corriente constante de recursos es necesario reestructurar los mercados de inversión con el fin de orientar a parte de sus capitales hacia las acciones industriales, sólo se lograría la fluidez del proceso si el mercado accionario alcanzase y mantuviera un cierto nivel de actividad y de amplitud. En otras palabras, si éste último no ofrece un cierto mínimo de garantías o de atractivos, traducidos en liquidez y diversificación, es improbable que atraiga capitales a pesar de que los conductos de comunicación con el resto de los sectores de inversión hayan quedado abiertos. (10)

(10) Caso Bercht Jorge. El Mercado de Acciones en México. CEMLA. 1971. Pág. 151.

Podría pensarse que nuestra legislación vigente --- otorga en la actualidad alicientes impositivos a la inversión en acciones, los que bastarían para que ese flujo - se estimulara. Sin embargo no son suficientes porque -- parten de un presupuesto irreal, la existencia de un mercado, y lo que debe hacerse es empezar por crearlo. Es necesario que el tratamiento fiscal requerido no considere como existentes una demanda y una oferta efectivas, - sino que precisamente deberá establecer los medios para- inducirlas y regularlas. (11)

Los incentivos fiscales no deben ser materia aparte del mercado de valores, ya que de estos incentivos depende que los inversionistas concurren con mayor "agrado" - al mercado, y las empresas tengan un punto de partida para "abrirse" ante sus inversionistas. Es necesario hacer notar que cualquier incentivo fiscal que se otorgue al - respecto deberá recaer únicamente en las empresas nacionales que oferten públicamente sus títulos valores; con estos incentivos se incrementará nuestro mercado evitando así la fuga de capitales y la concentración del dinero en pocas manos.

(11) Caso Bercht Jorge. Obra citada.

Por otro lado y como medida complementaria podría pensarse también en estimular la oferta, concediendo a las empresas que se "abrieran" al público, por ejemplo, una deducción del impuesto sobre su ingreso global. Con ello de un modo voluntario se regularizarían un gran número de empresas que al presente resisten abrirse al público porque su irregularidad fiscal ha constituido el procedimiento que han empleado tradicionalmente para financiar sus expansiones. Tal irregularidad, grave ya desde el punto de vista de la recaudación, pone en situación desventajosa en materia de costos operacionales a las empresas que cumplen con el fisco y que se "abren" al público; obviamente, la desventaja competitiva previene en -- contra a los empresarios y los decide a permanecer "cerrados". Así, el estímulo es útil y resulta muy probable que, por su propia mecánica, induciría a las empresas a reportar mas utilidades, el aparente sacrificio -- fiscal fuera rápidamente compensado o superado. (12)

Es indudable por lo expuesto que, si existen verdaderos estímulos fiscales a la inversión las actuales so-

(12) Caso Bercht Jorge. Obra Citada. Págs. 162 y sigs.

ciudades anónimas se "abrirán", ya que cada día necesita  
rán mas de la inversión particular para explotar los cam  
pos de producción con que contamos. Se hace pues neces  
ario, que para incrementar nuestro mercado de valores el-  
gobierno estimule a las sociedades anónimas que ofrecen-  
sus títulos o que pretendan hacerlo, ya que ésta es una-  
de las principales soluciones que darían como resultado-  
el resurgimiento de la sociedad anónima como una verdade  
ra sociedad de capitales y de esta forma captar a los --  
ahorradores que se encuentran latentes.

## CAPITULO QUINTO

### DERECHO COMPARADO

En este último capítulo haremos referencia a las legislaciones que sobre la materia existen en 4 países latinoamericanos, para el efecto de poner de relieve -- las preocupaciones que son comunes en cuestiones relativas a mercado de valores. Se hace notar, que sin embargo, que las legislaciones del Perú, Argentina, Venezuela y Panamá han sido elegidas arbitrariamente y no en - razón de considerarlas de mayor o menor representación- dentro del contexto general.

Las legislaciones de Venezuela y Argentina, en --- cuanto al fondo, son muy semejantes a la nuestra, ya que consideran al mercado de valores como un instrumento importante en el desarrollo sano de la economía. Igual-- mente su preocupación por reformar leyes caducas y obsoletas se basa en el interés de aprovechar capitales que fortalezcan la propia economía, y así mismo fortalecer las funciones inherentes a toda sociedad anónima.



## CAPITULO QUINTO

### DERECHO COMPARADO

En este último capítulo haremos referencia a las legislaciones que sobre la materia existen en 4 países latinoamericanos, para el efecto de poner de relieve -- las preocupaciones que son comunes en cuestiones relativas a mercado de valores. Se hace notar, que sin embargo, que las legislaciones del Perú, Argentina, Venezuela y Panamá han sido elegidas arbitrariamente y no en razón de considerarlas de mayor o menor representación dentro del contexto general.

Las legislaciones de Venezuela y Argentina, en --- cuanto al fondo, son muy semejantes a la nuestra, ya que consideran al mercado de valores como un instrumento importante en el desarrollo sano de la economía. Igualmente su preocupación por reformar leyes caducas y obsoletas se basa en el interés de aprovechar capitales que fortalezcan la propia economía, y así mismo fortalecer las funciones inherentes a toda sociedad anónima.

Demuestran estos países una preocupación por instrumentar la protección a los pequeños inversionistas ya que los han considerado importantes medios para el desarrollo de su mercado. Así mismo, ofrecen una serie de incentivos fiscales con el objeto de atraerse a las sociedades anónimas "cerradas" al mercado.

Por lo que respecta al Perú y Panamá, estos países han empezado a vislumbrar algunos objetivos económicos-- y consideran que uno de los medios mas idóneos para alcanzarlos es el mercado de valores. Sus legislaciones son todavía "jóvenes" y necesitarán fortalecer a las sociedades anónimas y a los inversionistas para que concurran al mercado.

Insisto en que los países escogidos para hacer el estudio comparativo, lo fueron arbitrariamente, ya que lo único que se pretende es ver como se desarrollan algunos mercados en latinoamérica.

A. EL MERCADO DE VALORES EN LOS PAISES LATINOAMERICANOS.

a). PERU.-(1) Con fecha 2 de junio de 1970 se expidió en Lima, Perú, el Decreto-Ley No. 18302 en el que se precisa el inmediato funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores. Esta Comisión será un organismo descentralizado del Sector de Economía y Finanzas y, se encargará del estudio, reglamentación y supervigilancia del mercado de valores mobiliario, de los agentes de bolsa y de las bolsas de valores. Una de sus principales funciones será la de promover su mercado hacia aquellas inversiones que favorezcan el desarrollo económico y social del país.

La Comisión Nacional de Valores estará integrada por 5 miembros que durarán en su encargo 3 años y podrán ser reelegibles por un período más. Esta Comisión tendrá por lo que respecta al fondo, casi las mismas atribuciones que rigen para la nuestra, las cuales las po--

(1) Decreto-Ley No. 18302 de la República del Perú.

dríamos resumir en las siguientes:

- a). Análisis del mercado
- b). Dictar normas para el buen funcionamiento del mercado.
- c). Otorgar las autorizaciones para la venta de valores y creación, funcionamiento y liquidación de las bolsas y,
- d). Regulación de los agentes de valores.

El Director Ejecutivo es el principal funcionario - técnico y administrativo de la Comisión. Esta deberá publicar anualmente una memoria en donde consten todos los informes necesarios referentes al mercado de valores y - sus gastos se cubrirán con los siguientes ingresos:

- a). Derechos de inscripción de valores
- b). Derechos por la supervigilancia del mercado
- c). Cuotas fijadas a las bolsas y agentes de valores.
- d). Derechos por certificaciones expedidas

Por lo que respecta a las bolsas de valores, éstas serán creadas exclusivamente con el objeto de centrali-

zar la compra y venta de valores y el registro de los mismos. Estarán integradas por un número no menor del que fije la Comisión Nacional de Valores y únicamente podrán ser socios de una bolsa los agentes de bolsa "colegiados", a quienes corresponderá una acción. Sus funciones son semejantes a las que rijen en nuestro país en cuanto al fondo. Estas bolsas deberán publicar información sobre la situación del mercado con la frecuencia que determine la Comisión.

En relación a los agentes de bolsa, ya se dijo en párrafos anteriores que si son colegiados podrán ser socios de una bolsa, si no lo son, deberán estar comisionados para la compraventa de acciones en bolsa. Toda operación de compraventa de acciones deberá tener la mediación de los agentes de bolsa, quienes estarán obligados a concretar sus operaciones en Rueda de Bolsa. Por lo afirmado se desprende que en el Perú no se permite el mercado fuera de bolsa.

En cuanto al procedimiento de defensa contra las multas y sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, procederá el recurso de apelación ante el Minis

terio de Economía y Finanzas, mismo que deberá interponerse dentro de los 3 días siguientes a la fecha en que el infractor fuese notificado.

b). ARGENTINA<sup>(2)</sup>. - Con fecha 1 de enero de 1969-entró en vigor la Ley del Mercado de Valores Argentino. Es necesario hacer resaltar que los motivos que han originado una nueva regulación del mercado de valores en -Latinoamérica son muy semejantes. Además, otro de los-motivos argentinos fué el de substituir la antigua le--gislación por un sistema actualizado y sus motivaciones para lograr esta nueva legislación son muy semejantes a las mexicanas, ya que las leyes que regían al mercado -eran anacrónicas, sus disposiciones se encontraban contenidas en numerosas leyes dictadas en épocas distintas -lo cual trajo como consecuencia una desvirtuación de -la estructura del mercado de valores.

En la Argentina, después de examinar los diversos-sistemas seguidos hasta la fecha en el extranjero y al-estudiar sus problemas internos han adoptado, por la si

(2) Ley del Mercado de Valores Argentino.

militud de legislaciones, el sistema de la legislación federal de los Estados Unidos de Norteamérica, ya que establece el carácter privado de las instituciones y negocios de títulos valores aunque sujetos a leyes protectoras del interés público, mediante una amplia publicidad de los datos económicos y financieros de las empresas.

Por lo que respecta a su Comisión de Valores, ésta es un órgano autárquico con jurisdicción en toda la República Argentina y sus relaciones con el Ejecutivo las -- mantiene por medio del Ministerio de Economía y Trabajo de la Nación. Está integrada por 5 miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional y durarán en su ejercicio 7 años pudiendo ser reelegibles. El Poder Ejecutivo Nacional designará al Presidente y al Vicepresidente y sus gastos serán cubiertos con los recursos que le asigne el presupuesto general de la nación, ya que todo el dinero percibido ingresará a las rentas generales de la nación.

Sus funciones son muy semejantes a las del Perú y México y sus facultades son:

- a). Requerir informes y realizar inspecciones en las personas físicas y jurídicas sujetas a su fiscalización.
- b). Recabar el auxilio de la fuerza pública.
- c). Iniciar acciones judiciales
- d). Denunciar delitos y constituirse en parte que rellante.

En norma jurídica el secreto de las operaciones que la Comisión Nacional de Valores haga en el ejercicio de investigación e inspección, tanto que los Jueces deberán rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dicha información, salvo en los procesos penales por delitos - directamente vinculados con los hechos que se investi---  
guen.

Nada mas podrán ser objeto de oferta pública los ti tulos emitidos en masa. Toda solicitud de emisión de ti tulos deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores dentro de los 30 días que sigan a la presenta---  
ción y las sociedades emisoras, personas físicas o jurídicas que hayan obtenido la autorización podrán realizar oferta pública.



En la Argentina existen las llamadas bolsas o mercados de comercio en general; éstas se constituirán en asociaciones civiles con personería jurídica o como sociedades anónimas y se podrán organizar en cámaras compensadoras para liquidar operaciones. Las bolsas de co me rc io cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y los mercados de valores que se constituyan en el futuro, deberán requerir autorización del Poder Ejecutivo Nacional por medio de la Comisión Nacional de Va lo res. Sus facultades, al igual que en Perú y México - son muy semejantes. Las decisiones de una bolsa de co me rc io serán recurribles ante los tribunales ordinarios de segunda instancia.

Existen también los llamados "mercados de valores" quienes deberán constituirse como sociedades anónimas - con acciones nominativas o no, y sólo podrán autorizar la negociación de títulos valores cuya cotización hubiese sido autorizada por la bolsa de comercio. Estos me rc ad os de valores deberán dictar las normas y medidas ne ce s a r ias para asegurar la realidad de las operaciones - que efectúen los agentes de bolsa. estos mercados de va lo res son organismos de fiscalización y liquidación -

de las operaciones sobre títulos valores y se integran o se adhieren a una bolsa de comercio como socios o asociados según se haya constituido la bolsa, ya sea como sociedad anónima o como asociación civil.

Serán los mercados de valores quienes lleven el registro de los agentes de bolsa. Al igual que en Perú, - Argentina no permite el mercado fuera de bolsa.

Para ser agente de bolsa se requieren los siguientes requisitos:

- a). Ser mayor de edad.
- b). Ser accionista del mercado
- c). Haber constituido una garantía
- d). Ser idóneo para el cargo
- e). Ser socio de la bolsa de comercio a la cual -- esté adherido el mercado de valores.

Estos agentes de bolsa podrán constituirse en asociaciones de agentes y serán los reglamentos de los mercados de valores quienes establezcan las formalidades -- que han de cumplir dichas asociaciones.

El margen de garantía de las operaciones será fijado por el mercado de valores, pero el Banco Central de la República Argentina podrá, con carácter excepcional, disponer la modificación de dicho margen.

Por último, todos los mercados de valores deberán constituir un fondo de garantía para hacer frente a los compromisos no cumplidos por los agentes de bolsa y será del 50% como mínimo según hayan sido las utilidades anuales líquidas y realizadas.

c), VENEZUELA<sup>(3)</sup>.- Con fecha 31 de enero de 1973, salió publicada en la ciudad de Caracas la Ley del Mercado de Capitales. Esta ley es sumamente amplia ya que no nada mas regula a la Comisión Nacional de Valores y sus integrantes, sino que regula también y en forma específica a las sociedades "abiertas", protege a las minorías - y contiene un capítulo especial para incentivos fiscales. Es a mi parecer esta ley una de las amplias que existen sobre el mercado de valores en Latinoamérica.

(3) Ley del Mercado de Capitales de Venezuela.

La Comisión Nacional de Valores está adscrita al - Ministerio de Hacienda; regula, vigila y fiscaliza al - mercado de valores y está integrada por un Presidente y 4 Directores designados por el Presidente de la República y durarán en sus encargos 4 y 3 años respectivamente, pudiendo ser reelectos. Para ser integrante de esta Comisión, hay que ser venezolano. Además de las personas que la integran tendrá un Secretario Ejecutivo quien -- también deberá ser venezolano. Los deberes y atribuciones de esta Comisión, al igual que los de los países ya mencionados, son semejantes en cuanto al fondo.

Será la Comisión Nacional de Valores quien organice el Registro Nacional de Valores. Los datos, informes y documentos que recabe la Comisión en el ejercicio de - sus funciones serán de libre acceso a quien los solicite salvo en los casos en que ella los califique de confidenciales.

Los títulos valores de los que se haga oferta pública estarán bajo el control de la Comisión, entendiendose por títulos valores a las acciones de sociedades y demás títulos emitidos en masa. A mi parecer, existen-

en Venezuela los mayores requisitos para autorizar la oferta pública de títulos valores: algunos son comunes a las demás leyes pero otros no, por ejemplo:

- a). Porcentaje de participación en el capital social de los principales accionistas.
- b). Remuneración de los directores .
- c). Descuentos y comisiones que serían pagados a los distribuidores si los hubiere.
- d). Descripción de los negocios a que se dedica la sociedad emisora y los nombres y la experiencia profesional de sus administradores.

Una vez autorizada la emisión, la Comisión Nacional de Valores procederá a inscribirla en el Registro Nacional de Valores, haciendo la salvedad de que este registro certifica únicamente que se han cumplido con las disposiciones legales.

Un capítulo que no encontramos que casi ninguna ley, es el relativo a las entidades sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores y estas son:

- a). Sociedades anónimas inscritas de capital abierto.
- b). Sociedades anónimas de capital autorizado.
- c). Sociedades anónimas de fondos mutuales.
- d). Sociedades anónimas administradoras de fondos-mutuales.
- e). Bolsas de valores.
- f). Asociaciones de inversionistas
- g). Agentes de traspasos.
- h). Personas naturales y jurídicas que hagan oferta pública.

Sería muy engorroso y sin interés para este trabajo dar todas las características de las entidades antes mencionadas, por lo que nada mas daremos las definiciones de ellas y abarcaremos en su totalidad nada mas a las --bolsas de valores.

Las sociedades anónimas inscritas de capital abierto, son aquéllas cuyas acciones son objeto de oferta pública. Las de capital autorizado son aquéllas en que la Asamblea de Accionistas puede autorizar una o mas veces a los administradores a aumentar el capital social hasta una ci-

fra determinada mediante la emisión de nuevas acciones, en la oportunidad y en la cuantía que ellos decidan.

Son sociedades de fondos mutuales, las sociedades anónimas que tienen por objeto una inversión en valores con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin participación mayoritaria, económica o financiera en otras sociedades. Las sociedades administradoras de fondos mutuales son sociedades anónimas que tienen por objeto administrar el patrimonio de las sociedades de fondos mutuales de acuerdo en los términos del convenio de administración celebrado al efecto.

Las bolsas de valores, son compañías anónimas que tienen por objeto el fomento y desarrollo del mercado de capitales y deberán promover por si o por medio de sus corredores, un mercado regular, expedito y público para la celebración de transacciones en especies cotizables. Su capital se formará de la siguiente manera: 80% de los corredores y el 20% restante, de comerciantes o industriales de la plaza donde funcione la respectiva bolsa.

Será la Comisión Nacional de Valores, quien oyendo-

a la Cámara de Comercio, autorice el funcionamiento de las bolsas de valores, pero en cada ciudad sólo podrá operar nada mas una bolsa. Sus facultades por lo que respecta al fondo son muy similares a las ya mencionadas. Su capital pagado no podrá ser inferior a un millón de bolívares para la ciudad de Caracas, ni a quinientos mil bolívares para otras ciudades. Sus miembros no podrán ser inferiores a 20 en Caracas, ni menos de 10 en otras ciudades.

Las bolsas serán administradas por una Junta Directiva formada con 5 miembros principales y sus respectivos suplentes, y serán nombrados de la siguiente manera:

- a). Dos Directores en representación de la mayoría de los miembros de la bolsa.
- b). Uno por la minoría
- c). Uno por la Cámara de Comercio
- d). Uno por la Comisión Nacional de Valores.

Para ser corredor se necesita ser socio de una bolsa de valores, dar el domicilio de su oficina, otorgar garantía real o personal que no sea inferior a Bs. 100,000.00 y las demás que señala la ley. En Venezuela,



tampoco se permite el mercado fuera de bolsa y los corredores no podrán operar por cuenta propia. Estos se reunirán en los días hábiles para efectuar las operaciones en Rueda de Corredores y al concluir ésta se levantará un acta por duplicado de la cual, una se enviará anualmente al Registro de Comercio y la otra se quedará en la bolsa respectiva.

Las sociedades emisoras, además de las obligaciones a que están sujetas deberán enviar trimestralmente a la bolsa respectiva, informes para conocer la marcha de sus negocios y la bolsa publicará estos informes manteniendo los originales a disposición de los corredores.

Los agentes de traspasos son los Institutos de Crédito y Empresas de Seguros quienes con autorización expresa de la Asamblea de Accionistas llevarán el libro de accionistas o emitirán certificados provisionales o definitivos, siempre y cuando dichas sociedades y sus valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Al principio de este inciso, mencionamos dos capítulos que contiene esta ley y que se refieren a la protección hacia las minorías y los incentivos fiscales. Por lo que respecta a las minorías nos dice esta ley: las sociedades anónimas inscritas de capital abierto serán administradas por lo menos por 5 miembros quienes durarán en su cargo 1 año. El grupo de accionistas que elija a los miembros de la Junta Administradora que representen la mayoría absoluta, no podrá participar en la elección de los miembros de la Junta Administradora que representen a la minoría. Estas sociedades deberán tener 2 comisarios y no podrán ser integrantes de esta Junta Administradora -- los empleados de la sociedad, los parientes de alguno de los administradores hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad y los cónyuges. La elección de los Comisarios será pública y hecha por separado para cada Comisario y, los accionistas que hubieren votado a favor del primer Comisario se abstendrán de votar en la elección del segundo.

Las sociedades que hagan oferta pública de sus títulos valores deberán repartir entre sus accionistas no menos del 50% de las utilidades netas después de pagado el-

impuesto sobre la renta, obtenidas durante cada ejercicio económico, de cuyo porcentaje, no menos del 25% deberá ser repartido en efectivo.

Por cuanto a los incentivos fiscales, estos son algunos:

- a). El Ejecutivo Nacional podrá exonerar total o parcialmente del impuesto sobre la renta, los enriquecimientos netos obtenidos en la enajenación de títulos valores emitidos por sociedades de capital abierto, siempre y cuando el contribuyente demuestre que su ganancia ha sido reinvertida nuevamente en valores emitidos por el mismo tipo de sociedades.
- b). El Ejecutivo Nacional podrá exonerar hasta un 15% del impuesto a pagar sobre el ingreso neto total de la empresa siempre y cuando se trate de sociedades anónimas inscritas de capital abierto.
- c). El Ejecutivo Nacional podrá exonerar total o parcialmente los intereses y dividendos devengados por títulos valores emitidos por las sociedades anónimas inscritas de capital abierto.

d). PANAMA<sup>(4)</sup>. - El mercado de valores en Panamá - es muy distinto a los conocidos, ya que no existen las - bolsas de valores y las negociaciones se efectúan median - te una oferta que será regulada por la Comisión Nacional de Valores y los agentes mediadores de valores.

La Comisión Nacional de Valores funcionará dentro - del Ministerio de Comercio e Industrias, será autónoma - en cuanto a su manejo interior y quedará sujeta a la ins - pección y vigilancia del Organo Ejecutivo y de la Contra - loría General de la República. Estará integrada por 5 - miembros quienes serán:

- a). El Ministro de Comercio e Industrias o el -- funcionario que éste designe, quien presidirá;
- b). El Gerente del Banco Nacional o la persona que éste designe;
- c). Un miembro prominente de la banca con 5 años - mínimo de experiencia;
- d). Un miembro prominente de la industria con 5 -- años mínimos de experiencia;
- e). Un miembro prominente del comercio con 5 años - mínimo de experiencia.

(4) Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972 de la República de Panamá.

Los miembros a que se refieren las literales c), d) y e) serán escogidos por el Organó Ejecutivo por un período de 3 años. El Organó Ejecutivo nombrará a un Director Ejecutivo quien deberá ser panameño, mayor de edad y tener título universitario en finanzas o leyes o una experiencia no menor de 5 años.

Por lo que toca alas sociedades anónimas que pretenden hacer oferta pública de sus títulos valores, necesitarán autorización previa de la Comisión Nacional de Valores y llenarán los siguientes requisitos:

- a). Hacer sus trámites por conducto de un abogado
- b). Presentar la escritura pública en donde conste el pacto social.
- c). Presentar un certificado en donde consten los nombres de los directores y signatarios.
- d). Una copia del proyecto del prospecto informativo.
- e). La resolución de la Junta Directiva en donde conste la autorización de venta de valores.
- f). Copia de los últimos estados financieros.
- g). Estados de ganancias y pérdidas.
- h). Las demás que la Comisión Nacional de Valores-estime convenientes.

Las ofertas que se hagan, serán mediante un prospecto informativo aprobado previamente por la Comisión Nacional de Valores el cual deberá ser del conocimiento del inversionista antes de realizar la venta. Este prospecto informativo deberá ser claro y conciso, sin utilizar palabras técnicas e irrelevantes y será escrito a máquina e impreso en mimeografo, debiendo además llenar los siguientes requisitos:

- a). Descripción detallada del plan de distribución de los valores.
- b). Descripción detallada del uso del dinero recaudado en la venta de valores.
- c). Descripción detallada del negocio.
- d). Listas o diagramas de todas las subsidiarias - en que la sociedad peticionaria posea mas del 20% de las acciones.
- e). Nombre de los promotores.
- f). Describir cualquier litigio pendiente.
- g). Describir brevemente los gastos de la sociedad.
- h). Una leyenda que diga: "estos valores han sido autorizados para su venta por la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización no impli

ca que la Comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio".

- i). Nombre y domicilio de la sociedad y fecha de constitución en el Registro Público.
- j). Tipo o tipos de valores que serán ofrecidos.
- k). Fecha de impresión del prospecto.

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender, negar o cancelar la venta de valores previa notificación y después de oír a las partes. Contra estas resoluciones caben los recursos de reconsideración o revocatoria, apelación y el recurso contencioso administrativo de plena jurisdicción.

Una vez autorizada la venta por la Comisión Nacional de Valores, ésta no podrá ser menor de 1 año ni mayor de 2. La sociedad interesada no podrá continuar con la venta sin antes dar nuevamente cumplimiento a los requisitos ya mencionados.

En relación a los agentes de valores, éstos son per

sonas naturales o jurídicas que se dedican a servir de intermediarios entre las sociedades emisoras y los compradores. Cuando los agentes de valores sean personas jurídicas, sólo podrán actuar por intermedio de personas naturales con la licencia correspondiente. Esta licencia se solicita ante la Comisión Nacional de Valores llenando los siguientes requisitos:

- a). Ser panameño por nacimiento, por naturalización o extranjero con 5 años mínimo de residencia.
- b). Ser mayor de edad.
- c). Haber constituido una fianza de mil balboas.
- d). Certificado de haber aprobado el examen presentado ante la Comisión Nacional de Valores.

Los exámenes que todo agente de bolsa deberá sustentar serán otorgados por el Director Ejecutivo de la Comisión Nacional de Valores, siempre y cuando haya por lo menos 10 aspirantes. Estos exámenes versarán sobre conocimientos básicos del mercado de valores, fondos mutuos y economía.



## DERECHO COMPARADO.

Se han analizado en este Capítulo los mercados de valores de 4 países latinoamericanos con el objeto de establecer una comparación entre sus legislaciones y la nuestra. Como ya se apuntó, cada uno de ellos ha tenido razones muy particulares para organizar su mercado de acuerdo a sus necesidades e intereses económicos; algunas de estas razones se asemejan, pero en cuanto al fondo y a sus objetivos difieren cada una de ellas.

Por lo que respecta a Perú y Panamá, indudablemente que son países "jóvenes" dentro del contexto que marca las reglas generales operantes para la organización y funcionamiento del mercado. Perú, por su parte, dentro de su ley hace un breve análisis de lo que es el mercado de valores y define a sus integrantes pero sin llegar a pretender algo más, esto es que Perú no ha pretendido en contrar en su mercado a un coadyuvante para lograr una mejor economía interna.

Panamá no cuenta con bolsas de valores; su mercado es precario y no ha visto en él un medio para lograr un-

mejor desarrollo. Los marcos legales que regulan al mercado de valores panameño se encuentran diversificados en varios Reglamentos y Leyes, lo que llega a dificultar el conocimiento del mismo, trayendo ésto como consecuencia poca actividad en su mercado. El mercado panameño no opera en base a los objetivos fijados en otras leyes ya que no reúne los requisitos necesarios para lograrlo, por lo que podemos afirmar que el mercado de valores panameño se ha establecido para lograr un financiamiento que será productivo nada mas para las sociedades emisoras y los inversionistas, pero no para coadyuvar con la economía nacional.

Al entrar en el estudio de las legislaciones de Venezuela y Argentina notamos inmediatamente que los objetivos trazados hacia su mercado de valores son otros, ya que sus legislaciones son amplias, claras y han visto la posibilidad de encontrar en su mercado un medio para lograr intereses económicos internos. El trato que reciben las sociedades anónimas y los inversionistas en la ley es muy distinto al adoptado en Perú y Panamá, en razón de que Venezuela y Argentina han considerado a estas entidades como engranajes fundamentales que todo mercado

de valores debe llegar a tener bien definidos.

Tocante a la legislación Venezolana, ésta es la mas amplia de las estudiadas en este trabajo, ya que además de regular su mercado regula específicamente a las sociedades emisoras, a los inversionistas, protege a las minorías e incentiva fiscalmente a estos entes.

Ahora bien, la mayoría de los legisladores han visto en la sociedad anónima un instrumento de captación de capitales y un engranaje fundamental del mercado; pero - si bien es cierto que las motivaciones originadas para la solución que presenta el problema de la creación o reordenación del mercado han sido semejantes, también es - cierto que los medios adoptados para atacar a dicho problema, han sido distintos.

La ley mexicana es un principio de reordenamiento - de marcos legales que se han vuelto inoperantes y que se encontraban dispersos en varias leyes y reglamentos, lo que llegó a dificultar el mejor desarrollo del mercado, - razón por la que se pensó en un primer paso para ubicarlas en una sola ley, pero a pesar de esto nuestra ley es incompleta en cuanto a que no regula entidades primordia

les tales como las sociedades emisoras, no protege a las minorías y no incentiva fiscalmente. Esta ley ha dejado nuevamente abierta la puerta del pluralismo legal por el hecho de establecer nada mas cuestiones relativas al mercado de valores. Si ha sido base de este trabajo los -- entes que forman el mercado y ya que nuestra ley no los regula específicamente, propongo que éstos sean regulados en una sola ley, ya que debemos considerarla como -- una contribución al fomento de las sociedades nacionalistas que han captado la política económica establecida; y si esta ley llegara a regular específicamente a todas y cada una de las entidades que forman parte del mercado - evitaríamos la diversificación legal y se darían las bases para lograr la apertura de las sociedades anónimas.

#### B. EL MERCADO DE VALORES EN NUEVA YORK, PARIS Y LONDRES

Se estima útil la referencia superficial a mercados de valores que han jugado un papel importante en las economías de los Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia. A continuación veremos los rasgos fundamentales de su organización, desarrollo y funcionamiento.

a). NUEVA YORK<sup>(5)</sup>. - Este es el mercado dominante de acciones en los Estados Unidos y para comprenderlo necesitamos tener una idea de su historia, organización y modo de operar.

Durante el período colonial de la historia americana no existía la necesidad urgente para organizar un mercado de valores ya que no existían acciones para comprar o vender. La mayoría del capital financiero se encontraba en Londres y éste era el lugar en donde se manejaban las acciones. Cuando surge la guerra de Independencia de las Colonias Inglesas, se corta el acceso al mercado brítánico y fué así como los fondos tenían que recabarse de las Colonias.

El Congreso Continental y los 13 Estados utilizaron sus bonos y pagarés con el objeto de elevar la suma de dinero y obtener un financiamiento para la guerra. Fué -- así como por mucho tiempo el negociar con estas acciones era una actividad productiva, pero cuando su valor bajó, desaparecieron de la circulación.

(5) Eiteman, Dice and Eiteman. The Stock Market. 4 Edition McGraw-Hill Book Company.

En 1781 el Banco de Norte América se fundó en Filadelfia; en 1784 fueron ofrecidos a la venta pública los valores del Banco de Nueva York, y en 1791 el primer Banco de los Estados Unidos tenía un capital de 10 millones divididos en 25,000 títulos valores.

Período de Formación.- Antes de que el comercio de acciones se vuelva un negocio, es necesario suministrarlas ampliamente, para asegurar las frecuentes y numerosas transacciones. Los bonos usados por el Gobierno Federal y las acciones de los bancos mencionados, dieron el primer paso para dar comienzo al mercado organizado en el país.

Filadelfia fué el primer centro comercial y financiero de la nación y a su vez fué la capital política de la nación en ese período. Los dos bancos mas grandes, el Banco de los Estados Unidos y el Banco de Norte América, también se encontraban en Filadelfia, razón por la que no debemos sorprendernos al decir que el primer mercado de valores organizado se estableció en esta ciudad. Aquí se comerciaban algunas acciones y Nueva York comerciaba las suyas, pero su volúmen era pequeño y la actividad no

estaba organizada.

Algunas personas en Nueva York, se interesaron en comprar o vender acciones, éstas transacciones las efectuaban bajo un árbol situado en Wall Street. Surge el primer intento para organizar el mercado en 1792 cuando 24 corredores se reunieron y se comprometieron a: "no comprar o vender acciones a partir de este día para ninguna persona a un precio no menor de  $1/4\%$  de la comisión sobre el valor de la acción".

Durante los años que siguieron, la economía de la nación se desarrolló rápidamente y muchos bancos y negocios nuevos se organizaron ayudando a la inversión pública con acciones adicionales.

Como resultado de la multiplicación de acciones y bonos; el creciente número de corredores; el gran interés por parte de los inversionistas, el arreglo "del árbol" se volvió inadecuado para mantener la responsabilidad entre los corredores y el público inversionista. Al mismo tiempo, en 1817, el grupo de Nueva York envió a un representante para observar las operaciones que con valo

res se realizaban en Filadelfia y después de rendido su informe, se formó una asociación similar en Nueva York. Este grupo adoptó el nombre de "Acciones de Nueva York-Consejo de Mercado" y el número de socios de esta nueva organización se encontraba limitado.

Las dos siguientes décadas vieron un desarrollo en la constitución de empresas para construcción de vías ferroviarias y canales. En 1821 las acciones de la Compañía del Canal de Morris fueron vendidas al público en 1830, las acciones de vías ferroviarias Mohawk and Hudson fueron aceptadas.

El crecimiento de la actividad de comerciar con acciones estaba centrado en Bancos, Gobierno, canales y seguros, entonces las acciones de vías ferroviarias alcanzaron el primer lugar conservándolo hasta el año de 1913. Por otro lado, la invención del telégrafo hizo posible el acercamiento entre el mercado y el mundo de los negocios.

Durante la guerra civil, la especulación fué tan grande que muchos negociantes hicieron sus vidas junto-



al mercado tratando de ingresar a él como socios, pero en 1864 al ver que no podrían entrar decidieron organizarse y formar una asociación denominada "Consejo abierto de Corredores".

Por lo que respecta a la especulación con el oro, éste tuvo cada día mas auge, tanto que el gobierno federal expidió varias leyes con el objeto de suprimirla -- del mercado, pero lo único que logró fué que las primas aumentaron.

Una vez terminada la guerra, las empresas tuvieron necesidad de cambiar su material de guerra por material de paz, esto también dió origen a que las empresas crecieran rápidamente y que el mercado de valores de Nueva York se convirtiera en una institución para servir a la nación. Su propósito fué el de formar un mercado abierto y libre para sus miembros, permaneciendo como una -- institución de carácter privado y operando fundamentalmente para sus socios e indirectamente para el beneficio de la sociedad.

El antiguo mercado era una asociación voluntaria -

al mercado tratando de ingresar a él como socios, pero en 1864 al ver que no podrían entrar decidieron organizarse y formar una asociación denominada "Consejo abierto de Corredores".

Por lo que respecta a la especulación con el oro, éste tuvo cada día más auge, tanto que el gobierno federal expidió varias leyes con el objeto de suprimirla -- del mercado, pero lo único que logró fué que las primas aumentaron.

Una vez terminada la guerra, las empresas tuvieron necesidad de cambiar su material de guerra por material de paz, esto también dió origen a que las empresas crecieran rápidamente y que el mercado de valores de Nueva York se convirtiera en una institución para servir a la nación. Su propósito fué el de formar un mercado abierto y libre para sus miembros, permaneciendo como una -- institución de carácter privado y operando fundamentalmente para sus socios e indirectamente para el beneficio de la sociedad.

El antiguo mercado era una asociación voluntaria -

de 1375 miembros con el propósito de proveerse de un lugar para la compra y venta de acciones sin tener personalidad jurídica. Este mercado estaba regido por unos estatutos, pero no tenía derechos propios de ninguna clase tanto que sus miembros entraban libremente a la asociación y ésta tenía las facultades disciplinarias bastantes para separarlos de la misma cuando lo estimara conveniente, consecuentemente, las Cortes no tenían fundamento legal para afirmar que el antiguo mercado afectara a los intereses de los particulares.

En el año de 1934 entra en vigor la Ley de Valores y Bolsas estableciendo que las transacciones con valores y las operaciones realizadas fuera de mercado, afectaban intereses públicos nacionales por la siguiente razón: una gran parte de las transacciones involucraban al comercio interestatal. Siendo ésta una razón bastante se hizo necesario un control mas efectivo por parte del Gobierno, y se creó la Securities and Exchange Commission. (S.E.C.).

Organización Interna de la S.E.C.- La Comisión está integrada por cinco comisionados designados directamente por el Presidente de los Estados Unidos, quienes-

durarán en su encargo cinco años. De estos cinco comisionados por lo menos dos de ellos deberán pertenecer al Partido Político de Oposición.

La Comisión tiene a su cargo la supervisión y el control del mercado de valores norteamericano y en general de todo el comercio interestatal de valores, así como la supervisión de las Bolsas y del mercado extrabursátil que a su vez se encuentra interiormente regulado por la Asociación Nacional de Agentes de Valores (National Association Securities Dealers).

La Comisión lleva a cabo labores de evaluación y procesamiento de informaciones, decreta inspecciones, supervisa a las Compañías de inversión y fondos mutuos y tiene autoridad para celebrar internamente audiencias que determinen la culpabilidad de los sujetos o empresas que hayan violado alguna de las leyes de valores.

b). PARIS<sup>(6)</sup>.- La Bolsa de París tuvo sus inicios en el año de 1138, donde las actividades de los --

(6) The Stock Market. Obra citada.

prestamistas de dinero en la capital se concentraban cerca de lo que es actualmente el Mercado Central Productivo. De 1305 a 1797 la bolsa ocupaba con éxito una Sala de la Corte del Palacio de Justicia, La Plaza Vendome, - La Halle aux Blés y los departamentos de Ana de Austria en el Louvre. Así durante 10 años, el mercado se llevó a cabo en diferentes puntos cerca del actual sitio de la bolsa. En mayo de 1808, el mercado se mudó a un edificio parecido al Templo Vesposian en Roma, durante el Imperio de Napoleón I.

Durante algún tiempo París tuvo 3 mercados:

- a). El Parquet o mercado oficial
- b). El Coullisse o mercado semioficial
- c). El Hors Cote o mercado que opera con acciones no registradas, sin la supervisión gubernamental.

El mercado Parquet, derivó su autoridad de un Decreto gubernamental en 1808, reconociendo una asociación de corredores de bolsa como una sociedad con un límite máximo de 70 miembros. Estos tenían prohibido comprom

prestamistas de dinero en la capital se concentraban cerca de lo que es actualmente el Mercado Central Productivo. De 1305 a 1797 la bolsa ocupaba con éxito una Sala de la Corte del Palacio de Justicia, La Plaza Vendome, - La Halle aux Blés y los departamentos de Ana de Austria en el Louvre. Así durante 10 años, el mercado se llevó a cabo en diferentes puntos cerca del actual sitio de la bolsa. En mayo de 1808, el mercado se mudó a un edificio parecido al Templo Vesposian en Roma, durante el Imperio de Napoleón I.

Durante algún tiempo París tuvo 3 mercados:

- a). El Parquet o mercado oficial
- b). El Coullisse o mercado semioficial
- c). El Hors Cote o mercado que opera con acciones no registradas, sin la supervisión gubernamental.

El mercado Parquet, derivó su autoridad de un Decreto gubernamental en 1808, reconociendo una asociación de corredores de bolsa como una sociedad con un límite máximo de 70 miembros. Estos tenían prohibido comprometerse

terse en cualquier negocio que no fuera como inversionistas intermediarios, por lo tanto, no podían negociar por cuenta propia, invertir capitales en empresas extranjeras, aconsejar a los inversionistas o hacer recomendaciones en relación a la compra o venta de acciones.

Como resultado de estas restricciones y en parte -- por un aumento en el número de productos no registrados, un segundo mercado evolucionó: el Coulisse. En un principio este mercado no era oficial, trataba sólo con acciones no registradas, así sus miembros eran libres de negociar por su propia cuenta, aconsejar y prestar dinero a sus clientes. Gradualmente sus actividades abusaron de los privilegios reservados al Parquet, pero en -- 1898 una ley fué publicada, señalando los derechos de monopolio para el Parquet y frenando las actividades de los miembros del Coulisse restringiendo así, la posibilidad, de actuar en valores de cualquier producto registrado en el mercado oficial.

En 1961 la sociedad del Coulisse bajó a 18 miembros, pero una organización efectuada en ese mismo año -- fusionó a esos 18 miembros con los 68 agentes de cambio.

El mercado Hors Cote era un mercado sin organización. Sus miembros actuaban generalmente con pocas acciones y los negocios se efectuaban a deshoras y en varios lugares teniendo como resultado que sus operaciones carecieran de autenticidad y confiabilidad. Varios escándalos producidos con el mercado en 1920 los llevaron a la irresponsabilidad, siendo sometido a una regulación gubernamental de 21 de enero de 1929. En esta época -- las negociaciones se efectuaban en la terraza de la bolsa y las operaciones aparecían en los tableros designados para tal efecto. Gradualmente el mercado perdió su identidad y sus actividades se fusionaron con las del Coulisse, que como ya se dijo, fué mas tarde absorbido por el Parquet.

Existe en París un depósito central de acciones -- que se denomina SICOVAM. Cada depositario en Sicovam -- tiene una cuenta a su nombre en donde deposita sus acciones. Cuando deposita acciones de alguna compañía, -- su cuenta es acreditada y sus valores son agrupados con otras acciones de la misma compañía. Si la compañía declara dividendo el depósito se encarga de todas las acciones y acredita a las cuentas de los tenedores su parte correspondiente.



La concentración de tantas acciones en una sólo institución de depósito simplifica grandemente el proceso de pago de dividendos, la compra o venta de acciones, etc., ya que este procedimiento hace posible la transferencia de acciones propietarias sin mover los certificados.

Por último, existen para las transacciones dos tipos de contratos: Comptant (entrega en efectivo) y Terme (entrega a futuro). En una transacción Comptant el título pasa cuando el contrato de venta está realizado. En la transacción Terme, el título se entregará en la fecha convenida. Hay dos situaciones en las cuales estas transacciones se vuelven importantes; la primera de ellas, es cuando un dividendo es declarado entre la fecha del contrato y la fecha de entrega, surge el problema de a quién se le entregará el dividendo. Si la transacción es Comptant se le entregará al comprador y si es Terme, al vendedor. La segunda surge cuando un comerciante quiere sacar provecho de una baja, necesita una maniobra bastante complicada para envolver a estas transacciones y poder burlar así la prohibición de la venta en corto.

La Bolsa de París publica diariamente un boletín de la costa en donde se contienen las cotizaciones al día. Cada ejemplar del boletín está dividido en dos partes: la primera de ellas contiene cotizaciones para transacciones a futuro, y la segunda, reporta los precios de las transacciones al contado.

c). LONDRES<sup>(7)</sup>. - Sus inicios datan del siglo XVII cuando el Gobierno Británico y algunas empresas negociantes empezaron a aumentar su dinero para la venta de acciones y bonos al público. Como el comercio aumentó, fué posible para algunas personas hacer su vida actuando como intermediarios entre compradores y vendedores. En un principio se negociaba en el Royal Exchange pero luego se mudó cerca del Exchange Alley. En 1773 la Compañía de Corredores de Acciones decidieron adquirir un nuevo local para sus operaciones y se instalaron en la esquina de Threadneedle y Sweetings Alley donde actualmente siguen operando.

El mercado de valores de Londres cuenta con 3,460-

(7) The Stock Market. Obra citada.

miembros y sus nuevos miembros son admitidos cuando alguno se retira o muere. La admisión de socios es llamada "nominación". El precio de nominación ha variado a través de los años de 1 libra a dos mil libras, además los nuevos miembros deberán pagar una cuota de entrada de mil cincuenta libras y una subscripción de doscientos cincuenta libras.

Los candidatos a la sociedad deberán tener 21 años y ser ingleses. Para lograr su entrada es necesario -- que sea propuesto por un miembro y secundado por 2 más -- que lo deben conocer, pero el que lo propone y los que lo secundan no serán responsables de las faltas cometidas por el candidato. Además de los requisitos antes -- señalados, los candidatos deberán ser aprobados por las 3/4 partes del Consejo y tendrán que acreditar haber -- trabajado por lo menos 2 años bajo la firma de algún -- miembro de la bolsa.

Los miembros de la bolsa tienen un reglamento interior y son administrados por un Consejo de 36 miembros. Este Consejo se integra por un Corredor del gobierno inglés y el resto son elegidos por los demás miembros pa-

ra tener un período de 3 años. Doce de los miembros de este Consejo se retiran cada año pero pueden ser reelegidos, estos, trabajan sin remuneración alguna y son ayudados en la ejecución de sus deberes por un grupo permanente encabezado por el Secretario del Consejo.

El Departamento de Negocios de la Bolsa de Valores de Londres está dividido en áreas llamadas mercados. Cada mercado es una sección del Departamento en donde una clase particular de acciones es negociada. Existen mercados para diferentes acciones, por ejemplo: un mercado para acciones del petróleo y sus derivados, otro para acciones de minería, otro para acciones y bonos del estado.

Los miembros de la bolsa de valores de Londres pueden actuar como corredores o como comerciantes, pero no pueden ser ambas cosas a la vez. Un comerciante es el que compra y vende acciones por su propia cuenta y riesgo, negocia con corredores y con otros comerciantes, pero nunca con el público y su beneficio lo obtiene de sus transacciones en "corto" o a "bajo precio". Los precios de los comerciantes estarán sujetos a la oferta

y la demanda y estas estarán ajustadas a la alza o baja del mercado, ya que así se logra un nivel constante en las operaciones.

El Corredor, a diferencia del Comerciante, negocia con el público, trabaja por comisiones y acepta comprar o vender y ejecutar los pedidos de sus clientes. Su forma de operar es la siguiente: cuando recibe un pedido de compra ocurre al mercado correspondiente preguntando a los comerciantes el precio de las acciones a -- comprar, pero sin revelar su deseo de compra y cuando - obtiene el mejor precio tranza con el comerciante y la operación queda hecha.

## CONCLUSIONES

Se puede resumir lo asentado en este trabajo en --  
unas cuantas líneas si partimos de la base de que es po--  
sible afirmar que las sociedades anónimas en general, --  
no cumplen su función económica como sociedades de capi--  
tales que son. Normalmente permanecen cerradas y no --  
han pretendido obtener su financiamiento captando recur--  
sos por medio del mercado de valores.

Fueron base de este trabajo tres marcos fundamenta--  
les: las sociedades anónimas y su reglamentación; el --  
mercado de valores y su problemática y la importancia--  
que tienen las sociedades anónimas dentro del marco eco--  
nómico. Igualmente se trató el problema de las minorías  
y se consideraron las cuestiones fiscales para incenti--  
var a las sociedaes emisoras y a los inversionistas, por  
lo que ahora nada mas toca exponer las siguientes con--  
clusiones:

1. Los marcos regulatorios actuales que rigen pa--  
ra las sociedades anónimas no contribuyen a --

- que éstas acudan al mercado de valores propiciando que el inversionista busque la inversión en títulos de renta variable.
2. Se hace necesario reformar los marcos regulatorios para lograr una verdadera apertura de las sociedades emisoras y captar de esta forma a los inversionistas.
  3. Las leyes que rijan para las sociedades anónimas deberán contener sanciones claras y eficaces para evitar que las sociedades no cumplan con los requisitos a que se encuentran sometidas.
  4. Se deberá regular en forma específica y en una sola ley a las sociedades que oferten títulos-valores dentro del mercado, así como también a los inversionistas.
  5. Se deberán adoptar medidas que garanticen las inversiones de las minorías, esto es que se deberá dar una mayor protección a las minorías.

6. Deberán existir verdaderos estímulos fiscales a la inversión, pero éstos nada más influirán en las sociedades anónimas abiertas y en los inversionistas que acudan al mercado de valores para comprar o vender títulos de renta variable.
7. Si no existe una verdadera publicidad que de a conocer al mercado de valores; si las leyes que regulan a dicho mercado no incentivan a emisoras e inversionistas y, si el empresario continúa practicando su hermetismo económico, todos los caminos tendientes a fortalecer al mercado permanecerán cerrados.
8. La Ley del Mercado de Valores deberá ampliar su marco de acción y regular específicamente a las entidades que forman parte del mercado de valores.
9. El empresario nacionalista deberá buscar en el mercado un medio de obtener el financiamiento que sus empresas requieren, evitándo la suspensión de actividades por falta de crédito.



10. La Comisión Nacional de Valores deberá aumentar sus cuotas para que efectivamente cumpla con todas y cada una de las funciones que deberá desarrollar, pero fundamentalmente estos recursos o parte de ellos deberán ser destinados a una publicidad del mercado para que la masa de ahorradores concurra a él y las empresas hagan uso del mismo para el mejor desarrollo de sus actividades.
  
11. De todas y cada una de las medidas que se --- lleguen a adoptar para el mejor desarrollo de --- deberán utilizarse primeramente a aquéllas que cumplan satisfactoriamente este inicio y las que cumplan básicamente con los estatutos fijados por el gobierno federal.

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

- Brunetti Antonio. Tratado del Derecho de las Sociedades. Tomo II. Traducción de Felipe Solá Cañizares. Ed. U.T.E.H.A. Argentina. 1960.
- Caso Bercht Jorge El Mercado de Acciones en México. CEMLA. 1971.
- Cervantes Ahumada Raúl Títulos y Operaciones de Crédito. Editorial Herrero, S.A. Séptima-Edición.
- Eitman Dice and Eitman The Stock Market. Fourth Edition. McGraw-Hill Book Company.
- Garriges Joaquín Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Ed. Tecnos. 1971.
- Hernández Octavio A. Derecho Bancario Mexicano. Edición de la Asociación Mexicana de Investigaciones Administrativas. 1956.
- Mantilla Molina Roberto L. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S.A. Décima Segunda Edición. 1971.

- Martínez del Campo y Herrero Juan. Notas sobre la protección de las minorías en las sociedades anónimas en los derechos mexicano y -español. Publicaciones del Seminario de Derecho Mercantil y Bancario. Tesis profesional 1951.
- Petit Eugene Tratado Elemental de Derecho Romano. Ed. Nacional.
- Ripert Georges Tratado Elemental de Derecho Comercial. Tomo II. Librairie de Droit de Jurisprudence 1954.
- Curso de Sociedades Mercantiles. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
- ¿Qué es la bolsa de valores? Publicación de la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
- Periódico El Excelsior.
- Diccionario Enciclopédico Quillet. Ed. Argentina Arístides Quillet, S.A., Tomo III.
- Decreto Ley No. 18302 de la República del Perú.
- Ley del Mercado de Valores. Argentina.
- Ley del Mercado de Capitales. Venezuela.

**Ley del Mercado de Valores. México.**

**Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972 de -  
la República de Panamá.**

**Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones  
Auxiliares.**

**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.**

**Ley que establece los requisitos para la venta al públi-  
co, de acciones de sociedades anónimas.**

**Reglamento de la Ley que establece los requisitos para -  
la venta de acciones de sociedades anónimas.**

**Ley General de Sociedades Mercantiles.**

FE DE ERRATAS.

Pag. 168. Dice:... busque la inversión en títulos de renta variable.  
debe decir:...busque la inversión en títulos de renta fija.