

295 201



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"**

**ANALISIS JURIDICO DE LA
REGULACION DEL CONTRATO
BURSATIL DE COMPRA VENTA
DE VALORES A PLAZO**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

TESIS PROFESIONAL
Que para obtener el título de
LICENCIADO EN DERECHO
presenta
ROBERTO SOTO TOPETE
México, 1990



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

INTRODUCCION.	1
ABREVIATURAS MAS UTILIZADAS A LO LARGO DEL PRESENTE ESTUDIO	1
LEGISLACION	1
INSITUACIONES	1
I.- EL SISTEMA FINANCIERO	1
I.1. ASPECTOS GENERALES.	2
I.1.1. INTERMEDIACION FINANCIERA BANCARIA.	7
I.1.2. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO.	9
I.1.3. OTROS SERVICIOS FINANCIEROS.	17
I.1.4. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.	19
I.2. EL MERCADO DE VALORES.	21
I.2.1. FUNCIONAMIENTO E IMPORTANCIA.	23
I.2.2. CLASIFICACION DEL MERCADO SEGUN SUS INSTRUMENTOS.	25
I.2.3. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES.	27

I.2.4. MARCO JURIDICO.	49
II.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	53
II.1. EVOLUCION HISTORICA.	54
II.1.1. INTERNACIONALES.	54
II.1.2 NACIONALES.	56
II.2. CONCEPTO	61
II.3. NATURALEZA JURIDICA.	63
II.4. ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO.	66
III.- VALORES NEGOCIADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	74
III.1. CONCEPTO JURIDICO DE VALOR.	75
III.2. REQUISITOS PARA SU REGISTRO EN BOLSA.	79
III.3. COLOCACION DE LOS VALORES EN EL MERCADO.	83
III.4. CLASES DE VALORES.	86
IV.- OPERACIONES REALIZADAS EN BOLSA	104
IV.1. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA OPERACION BURSATIL.	105
IV.2. TIPOS DE OPERACIONES BURSATILES CONFORME EL REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.	109

IV.2.1. Por su forma de concertación	109
IV.2.2. Por su forma de liquidación	114
V.- CONTRATO DE COMPRA VENTA DE VALORES A PLAZO	120
V.1. CONCEPTO DE COMPRA VENTA MERCANTIL.	121
V.1.1. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA COMPRA VENTA MERCANTIL.	124
V.1.2. ELEMENTOS DEL CONTRATO DE COMPRA VENTA MERCANTIL.	126
V.2. CONCEPTO DE CONTRATO BURSATIL DE COMPRA VENTA A PLAZO	129
V.2.1. MARCO JURIDICO BURSATIL.	132
V.2.2. SUJETOS QUE INTERVIENEN	136
V.2.3. OBJETO DE LA COMPRA VENTA	138
V.2.4. NATURALEZA JURIDICA	139
V.2.5. GARANTIAS PRENDARIAS.	145
V.2.6. CONSECUENCIAS Y ALCANCES LEGALES.	156
CONCLUSIONES.	162
BIBLIOGRAFIA.	167

INTRODUCCION.

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ES UN CONJUNTO DE INSTITUCIONES QUE CUMPLEN UNA SERIE DE ACTIVIDADES ECONOMICAS DE GRAN IMPORTANCIA DENTRO DEL AMBITO ECONOMICO NACIONAL, DE LAS CUALES DEPENDE EN GRAN MEDIDA EL DESARROLLO DEL PAIS.

DENTRO DE ESTE SISTEMA SE ENCUENTRA EL MERCADO DE VALORES, EL CUAL PERMITE LA EMISION, COLOCACION Y DISTRIBUCION E INTERCAMBIO DE VALORES; TENIENDO COMO MARCO DE ORGANIZACION Y ESPACIO FISICO DE INTERCAMBIO A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V., LA QUE A TRAVES DE SU CORTA HISTORIA EN NUESTRO PAIS, HA OBLIGADO A LA CREACION DE UNA ESTRUCTURA JURIDICA Y DE UN ORGANISMO GUBERNAMENTAL QUE VIGILE Y CONTROLE EL BUEN FUNCIONAMIENTO DE ESTE MERCADO.

TODA ACTIVIDAD HUMANA EVOLUCIONA, ESTO CREA PROBLEMAS Y SITUACIONES NUEVAS, EN LAS CUALES EL DERECHO INTERVIENE PARA CREAR O ADECUAR UNA REGULACION JURIDICA QUE NORME CON PRECISION CADA ACTIVIDAD. PRUEBA DE ELLO SON LAS REFORMAS Y ADICIONES AL CONJUNTO DE LEYES QUE REGULAN EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL, PUBLICADAS EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION ENTRE LOS MESES DE DICIEMBRE DE 1989 Y ENERO DE 1990.

UNA DE LAS FIGURAS QUE EXISTEN EN EL MERCADO DE VALORES SON LOS LLAMADOS CONTRATOS DE COMPRA VENTA DE VALORES A PLAZO, LOS CUALES DAN ORIGEN A OPERACIONES BURSATILES QUE NECESARIAMENTE SE LLEVAN A CABO A TRAVES DE LA BOLSA DE VALORES Y, POR LO TANTO, ESTAN SUJETAS A LOS USOS O PRACTICAS BURSATILES Y DESDE LUEGO, A LA REGULACION JURIDICA RESPECTIVA.

TALES CONTRATOS TIENEN COMO CARACTERISTICA PRINCIPAL, EL QUE AL MOMENTO DE SU CELEBRACION, SE PACTA SU LIQUIDACION A UNA FECHA POSTERIOR AL QUE LE CORRESPONDERIA SI LA OPERACION FUERE DE CONTADO, DEBIENDO ESPECIFICARSE EN EL MISMO, LOS VALORES MATERIA DE LA COMPRAVENTA, CANTIDAD, PRECIO Y POR SUPUESTO EL PLAZO.

CUMPLIDO EL PLAZO, LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V., REALIZARA LOS ACTOS NECESARIOS PARA LA LIBERACION DE

GARANTIAS (REQUISITO EXIGIDO EN ESTOS CONTRATOS) Y CONSEQUENTEMENTE, LA ENTREGA AL COMPRADOR DE LOS VALORES EN PROPIEDAD, RECIBIENDO EL VENDEDOR EL PAGO DEL PRECIO CONVENIDO.

ASIMISMO EN ESTE TIPO DE CONTRATOS, SE DA LA INTERVENCION FORZOSA DE LAS CASAS DE BOLSA, QUIENES ACTUAN YA SEA POR CUENTA PROPIA O BIEN COMO INTERMEDIARIOS POR CUENTA DE TERCEROS, ES DECIR, POR CUENTA DE SUS RESPECTIVOS CLIENTES.

Y ES ESTE ULTIMO CASO EL QUE LLAMA NUESTRA ATENCION, YA QUE EL CONTRATO BURSATIL DE COMPRA VENTA DE VALORES A PLAZO DA LUGAR A UNA OPERACION EMINENTEMENTE ESPECULATIVA Y DE ALTO RIESGO EN EL PATRIMONIO DE LAS PERSONAS QUE EN EL INTERVIENEN, PUDIENDO OCASIONAR SERIOS CONFLICTOS DENTRO DEL MERCADO DE VALORES.

BASTA RECORDAR LOS ACONTECIMIENTOS OCURRIDOS A PARTIR DEL MES DE OCTUBRE DE 1987, CON LA CAIDA DEL MERCADO DE VALORES, EN LA CUAL NUMEROSOS INVERSIONISTAS SE VIERON AFECTADOS SERIAMENTE EN SUS PATRIMONIOS, PROVOCANDO CONFLICTOS ECONOMICOS, SOCIALES Y POLITICOS A NIVEL NACIONAL.

A CONSECUENCIA DE LOS CONFLICTOS OCURRIDOS CON LA CAIDA DEL MERCADO DE VALORES O CRACK BURSATIL; FUERON SUSPENDIDAS LAS OPERACIONES BURSATILES A PLAZO, SIN EMBARGO DEBIDO A LA MOVILIDAD QUE EXIGE ESTE MERCADO Y A LA NECESIDAD DE LA EXISTENCIA DE UNA DIVERSIDAD DE INSTRUMENTOS Y OPERACIONES QUE FAVOREZCAN Y ATRAIGAN LA INVERSION, NO SE DESCARTA LA POSIBILIDAD DE QUE NUEVAMENTE ENTREN EN VIGOR.

DE AHI QUE, EL OBJETIVO DE ESTE ESTUDIO ES EL ANALISIS DE LA REGULACION JURIDICA DEL CONTRATO DE REFERENCIA, ASI COMO LA PROPOSICION DE ALGUNAS MEDIDAS JURIDICAS Y OPERATIVAS QUE DEN MAYOR SEGURIDAD A LOS SUJETOS INVOLUCRADOS EN DICHO CONTRATO.

ABREVIATURAS MAS UTILIZADAS A LO LARGO DEL PRESENTE ESTUDIO

LEGISLACION

C. de Com.	Código de Comercio.
L.G.T.O.C.	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
L.G.S.M.	Ley General de Sociedades Mercantiles.
L.G.O. y A.A.C.	Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
L.M.V.	Ley del Mercado de Valores.
L.S.I.	Ley de Sociedades de Inversión.

INSTITUCIONES

S.H.C.P.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
B.M.	Banco de México.
C.N.B.	Comisión Nacional Bancaria.
C.N.S y F.	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
C.N.V.	Comisión Nacional de Valores.
S.D. INDEVAL	S. D. Indeval, Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO

I.1. ASPECTOS GENERALES.

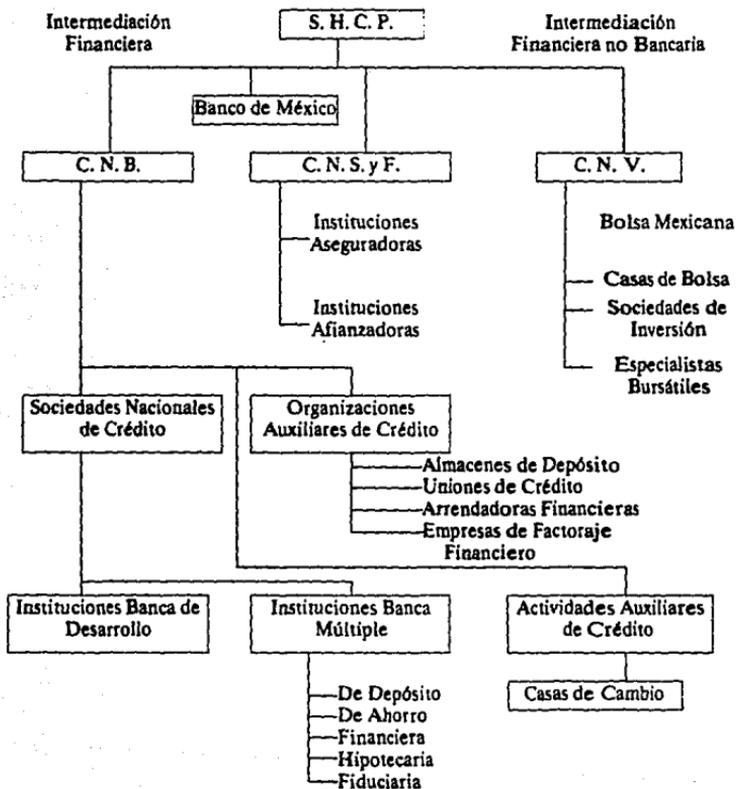
El hablar de un sistema financiero es referirnos en esencia a una serie de actividades económicas de gran importancia dentro de una unidad político-económica, las cuales reflejan en gran medida el desarrollo de un país.

El caso del Sistema Financiero Mexicano ha tenido grandes cambios en su estructura jurídica y en su forma de operar, baste recordar la nacionalización de la banca en septiembre de 1982, la cual vino a transformar este sistema dividiéndolo en dos importantes sectores o subsistemas; el bancario controlado directamente por el gobierno mexicano, como propietario (régimen que en corto plazo será transformado por el de banca mixta, de conformidad con las recientes iniciativas del Ejecutivo, ya aprobadas por las Cámaras); y el segundo, el subsistema no bancario, en el que encontramos la participación tanto del Estado, como directamente de la iniciativa privada. Así mismo se han dado una serie de reformas a todo el marco legal financiero, como la Ley del Servicio Público de Banca y Crédito, las leyes que regulan a las Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, a la Ley del Mercado de Valores, a la Ley de Sociedades de Inversión, al Código Fiscal de la Federación y a la Ley del Impuesto sobre la Renta, publicadas en el Diario Oficial de la Federación entre diciembre de 1989 y enero de 1990.

Actualmente podemos definir al Sistema Financiero Mexicano como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan, y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica y constituyen el gran mercado en el cual se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos económicos.

Dentro de este Sistema existe todo un marco jurídico que sirve de base para la actuación de los organismos gubernamentales que regulan y controlan las distintas actividades en él desarrolladas. La máxima autoridad del Sistema Financiero Mexicano es la S.H.C.P., con apoyo del B.M., y la intervención directa de las Comisión Nacional Bancaria en lo que respecta al subsistema bancario, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas por lo que toca a esas actividades y la C.N.V. para el subsistema no bancario o bursátil.

Sistema Financiero Mexicano



ORGANISMOS DE CONTROL DE SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
(S.H.C.P.)**

**Comisión Nacional
Bancaria
(C.N.B.)**

**Comisión Nacional de
Seguros y Fianzas
(C.N.S. y F.)**

**Comisión Nacional de
Valores
(C.N.V.)**

**BANCO DE MEXICO
(BANXICO)**

S.H.C.P.

Máxima autoridad del Sistema Financiero Mexicano a la que corresponde entre otras funciones la de planear, coordinar y vigilar el Sistema Bancario del país; dirigir la política monetaria y crediticia; ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores, Organismos Auxiliares de Crédito y principalmente la Ley de la Administración Pública Federal.

Correspondiéndole al Secretario de Hacienda, entre otras facultades, la de designar al Presidente de la C.N.B., al Presidente de la C.N.S. y F. y al Presidente de la C.N.V.¹

BANXICO.

Conforme a la Ley Orgánica del Banco de México y el Decreto de fecha 31 de diciembre de 1984, el B.M. es un organismo público descentralizado.

Es el Banco Central de la Nación, tiene como finalidad la emisión de la moneda y actuar como regulador del crédito y los cambios.

(1) Igarúa Araiza Octavio: "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano", Porrúa, México, 1988, pp.252 a 253

C.N.B.

Es un organismo desconcentrado de la S.H.C.P., cuyas funciones son la de vigilar a las Sociedades Nacionales de Crédito, a las organizaciones y actividades auxiliares de crédito. Funge como órgano de consulta, realiza estudios que la máxima Secretaría encomienda y emite disposiciones necesarias para el cumplimiento de las diferentes leyes que la revisten como órgano de consulta y vigilancia.

"Se entiende como organismo desconcentrado la forma de organización administrativa en la cual se otorgan a dicho órgano determinadas facultades de decisión y ejecución, limitadas por medio de diferentes normas legales que, le permiten actuar con mayor rapidez, eficacia y flexibilidad, teniendo dentro de dichos límites un manejo autónomo de su presupuesto, sin dejar de existir el nexo de jerarquía; así el organismo desconcentrado dependerá ya sea de la Presidencia de un Órgano Central o de una Secretaría o Departamento de Estado."²

C.N.S. y F.

Es un órgano desconcentrado de la S.H.C.P., sujeto al Reglamento interno que al efecto expida el Ejecutivo Federal, es de reciente creación aunque sus funciones venían siendo desempeñadas por la antigua Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Encuentra su fundamento legal en los artículos 108 y siguientes de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, y dentro de sus principales atribuciones se cuentan las de inspección, vigilancia y regulación de las Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros así como las de Fianzas, siendo también un órgano de consulta y apoyo para la S.H.C.P.

C.N.V.

Órgano desconcentrado que depende directamente de la S.H.C.P., es el organismo oficial que ejerce control y vigilancia sobre los valores que se cotizan en Bolsa, sobre los intermediarios bursátiles y sobre la propia Bolsa.

(2) Hegewisch Díaz Infante Fernando: "Estructura Jurídica del Sistema Bursátil Mexicano", Tesis, Escuela Libre de Derecho, México, 1987, p. 7

Con el ánimo de no desviar el objeto de estudio de este trabajo, pero teniendo en cuenta la importancia que revisten cada uno de los Sectores que conforman el Sistema Financiero para el desarrollo del país, serán mencionados cada uno de ellos con sus principales características.

1.1.1. INTERMEDIACION FINANCIERA BANCARIA.

El artículo segundo de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito nos define que el Servicio de banca y Crédito le corresponderá en forma exclusiva a Instituciones de Crédito ya sea como Institución de Banca Múltiple o Institución de Banca de Desarrollo.

Las Sociedades de Crédito conforme al artículo noveno de la Ley antes referida, son creadas por decreto del Ejecutivo Federal, como Instituciones de Derecho Público, con personalidad jurídica y patrimonio propio con una duración indefinida y domiciliadas en el territorio nacional.

La S.H.C.P. expedirá el Reglamento Orgánico de cada Sociedad en el que se establecerán las bases conforme a las cuales se regirá su organización y el funcionamiento de sus órganos.

El papel fundamental de las Sociedades Nacionales de Crédito es el de captar de la colectividad los recursos monetarios existentes, a fin de fomentar el ahorro nacional y derivarlos a las actividades que propicien el desarrollo económico de los sectores productivos del país. La prestación del servicio público de Banca y Crédito así como su operación y funcionamiento, se realizan desde la nacionalización bancaria de acuerdo a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial del Programa de Financiamiento de Desarrollo. Los objetivos específicos de éste son recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el Sistema Financiero Nacional.

Las Sociedades Nacionales de Crédito se clasifican de acuerdo a su misión en:

- INST. DE BANCA MULTIPLE.
- INST. BANCA DE DESARROLLO.

INST. DE BANCA MULTIPLE.

- Se orientan hacia los siguientes objetivos:

- Fomentar el ahorro nacional.
- Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de Banca y Crédito.
- Canalizar eficientemente los recursos financieros.
- Promover la adecuada participación de la Banca Mexicana en los Mercados Internacionales.
- Procurar un desarrollo equilibrado del Sistema Bancario Nacional y una sana competencia entre las Instituciones de Banca Múltiple.

INST. DE BANCA DE DESARROLLO.

Se orientan principalmente hacia el siguiente objetivo:

- Promover y financiar las actividades y Sectores indispensables para el desarrollo económico del país, mismos que serán especificados por el Gobierno Federal, de acuerdo a las necesidades prioritarias de un período determinado.

I.1.2. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO.

De acuerdo a la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito en su artículo tercero, se consideran Organizaciones Auxiliares del Crédito a los Almacenes Generales de Depósito; Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito y Empresas de Factoraje Financiero, ya sean privadas o nacionales. El artículo cuarto de la referida ley, señala como actividad auxiliar del crédito, la compra venta habitual y profesional de divisas realizada por las Casas de Cambio.

Para la constitución y operación de los Almacenes Generales de Depósito; Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje Financiero y Casas de Cambio se requiere autorización de la S.H.C.P. En el caso de las Uniones de Crédito, la concesión será otorgada por la C.N.B.

Conforme al artículo octavo de la L.G.O. y A.A.C., las Sociedades que obtengan concesión para operar como Organizaciones Auxiliares del Crédito, deberán cumplir entre otros requisitos el constituirse como Sociedad Anónima de Capital Fijo o Variable con una duración indefinida.

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO.

(Artículos 11 al 23 L.G.O. y A.A.C.).

Tienen como objetivo el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de Certificados de Depósito y Bonos de Prenda. Los Certificados de Depósito se expedirán sin Bono de Prenda, según lo solicite el depositante, pero deberá hacerse simultáneamente a la de los Certificados respectivos, haciéndose constar en ellos, sin lugar a dudas si se expide con o sin Bonos.

Cabe aclarar que antes de las reformas y adiciones a esta Ley, cuando el depositante solicitaba que se emitieran los Certificados de Depósito como no negociables se expedían necesariamente sin Bono de Prenda.

El artículo 12 de la Ley en referencia clasifica dos tipos de almacenes, según su destino en:

- **ALMACENAMIENTO FINANCIERO**, destinado a graneros o depósitos para semillas, frutos o productos agrícolas industrializadas o no; a recibir depósitos

de mercancías o efectos nacionales o extranjeros de cualquier clase, de los cuales ya se hayan pagado los impuestos correspondientes.

- **ALMACENAMIENTO FISCAL**, facultados para almacenar mercancías sujetas al pago de derechos de importación y que sólo pueden retirarse mediante el pago de los mismos.

Los Almacenes Generales de Depósito podrán actuar como corresponsales de Instituciones de Crédito, de otros almacenes generales de depósito o de empresas de servicios complementarios a éstos, nacionales o extranjeros, en operaciones relacionadas con las que les son propias; conceder corresponsalías a dichas instituciones, almacenes o empresas en las operaciones antes citadas; tomar seguro por cuenta ajena por las mercancías depositadas; gestionar la negociación de Bonos de Prenda por cuenta de sus depositantes; efectuar el embargo de las mercancías, tramitando los documentos correspondientes y prestar todos los servicios técnicos necesarios para la conservación y salubridad de las mercancías.

ARRENDADORAS FINANCIERAS.

(Artículos 24 al 38 de la L.G.O. y A.A.C.).

Son aquéllas Sociedades que mediante un contrato de arrendamiento financiero (otorgado por escrito y ratificado ante fedatario público) se obligan a adquirir determinados bienes y conceder su uso o goce temporal a plazos forzosos a una persona física o moral, la cual se obliga a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo y adquisición de los bienes y los gastos financieros erogados por la Arrendadora.

La arrendataria podrá adoptar al vencimiento del contrato alguna de las siguientes opciones:

- Compra del bien a un precio inferior al de su valor de adquisición.
- Prorrogar el plazo del uso del bien, pagando una renta menor.
- Participar con la Arrendadora de los beneficios que se obtengan por la venta del bien.

En el contrato respectivo se puede pactar de antemano la opción que deberá seguir la arrendataria al vencimiento del mismo.

UNIONES DE CREDITO.

(Artículos 39 al 45 L.G.O. y A.A.C.).

Conforme al artículo 41 de la Ley en referencia, las uniones de crédito deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, teniendo como socios a personas físicas o morales, determinando la C.N.B. la cantidad de socios con que deberá contar cada unión de crédito.

Pueden operar en el ramo agropecuario cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas y/o ganaderas; en el ramo comercial cuando se dedican a actividades mercantiles con bienes de una misma naturaleza o complementaria; en el ramo industrial cuando se dedican a actividades industriales para la producción o transformación de bienes o prestación de servicios similares o complementarios entre sí y tengan fábrica, taller o unidad de servicio, debidamente registrada conforme a la ley; y mixta cuando se dedican a dos o más de las actividades señaladas y éstas guardan relación directa entre sí.

Dentro de las principales actividades que realizan estas Sociedades dependiendo al ramo que pertenezcan y los términos de su concesión, encontramos entre otros:

- Otorgar y recibir de sus socios créditos a título honoroso, o bien de instituciones de crédito, compañías de seguros, de fianzas, de otras uniones de crédito y de sus proveedores, a un plazo no mayor de 180 días y renovable por una sola vez.
- Recibir de sus socios, para el exclusivo objeto de los servicios de caja y tesorería, depósitos en dinero, cuyos saldos podrá depositar la Unión en Instituciones de Crédito o invertirlos en valores gubernamentales.
- Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.

En sí, podemos resumir que el objetivo principal de las Uniones de Crédito, es el impulsar y desarrollar las actividades que llevan a cabo sus socios, siempre y cuando pertenezcan al ramo o campo de acción de la Unión.

EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO. (Artículos 45-A a 45-T de la L.G.O y A.A.C.)

La dinámica de la economía de libre mercado, es un factor de innovación constante, en donde la necesidad de estar al día en materia comercial, exige la creación de nuevos servicios financieros, cada vez más especializados.

Durante la década de los treinta en los Estados Unidos de Norteamérica, adquieren gran importancia una serie de empresas cuyo objetivo consistía en el apoyo y asistencia a otras empresas, a través de un servicio conocido como factoring.

México importó esta figura mediante empresas que estuvieron operando sin un marco legal definido, lo cual iba en contra del principio de seguridad jurídica, ya que la legislación mercantil tradicional no bastaba para regular todos los detalles particulares de este novedoso servicio.

Esta situación se remedió con la reforma y adición a la L.G.O. y A.A.C. publicada en el Diario Oficial de la Federación el 3 de enero de 1990, en donde, por una parte, en su artículo 3 fracción IV se incluyen a las Empresas de Factoraje Financiero como organizaciones auxiliares del crédito. Así mismo se adicionó un nuevo capítulo (III Bis) destinado a regular a estas empresas; que no es otra cosa, que la recopilación de las prácticas creadas con el ejercicio del factoraje financiero.

El factoraje es un sistema integral de apoyo financiero, mediante el cual una empresa proveedora cede cuentas por cobrar a otra denominada de factoraje o factor financiero, obteniendo a cambio un alto porcentaje de efectivo (en moneda nacional o extranjera) que normalmente oscila entre un 70% y un 95% del valor total de la cesión. Por su parte el factor custodia dichas cuentas y realiza físicamente la cobranza, momento en el cual, entrega a la empresa cedente la diferencia del porcentaje restante, obteniendo una ganancia que puede ser cobrada en el porcentaje entregado al inicio o bien en el que queda por reembolsar.

El factoraje se ha desarrollado en gran medida para satisfacer las necesidades de empresas productoras de bienes y servicios, complementando las alternativas de financiamiento que existen dentro del Sistema Financiero Mexicano.

A través de la operación del factoraje las empresas logran resolver su problema de liquidez, ya que al entregar (vender) toda o una parte de su cartera por cobrar a la empresa especializada (factor) consigue con ello recuperar de inmediato una gran parte de la misma, aumentando sensiblemente su flujo de caja, sin cargar su balance con pasivos adicionales.

Conforme al artículo 45 frac. I de la Ley en referencia, las empresas de factoraje podrán contratar sus servicios con personas físicas o morales, siempre y cuando realicen actividades empresariales de bienes o servicios.

Asimismo las empresas de factoraje podrán, entre otras actividades, emitir títulos de crédito en serie o en masa para su colocación pública de acuerdo con las disposiciones que expida el B.M.

La operación de factoraje se formaliza previamente mediante un contrato base o normativo, llamado "Promesa de factoraje" (que no es otra cosa que un contrato de promesa de cesión), el cual es el instrumento jurídico que en el transcurso generalmente de un año regula las relaciones del negocio. En éste contrato se establecen las bases de la operación: la línea máxima de factoraje revolvente, es decir el monto máximo que el factor comprará de facturas por cobrar; así como la obligación de las partes de celebrar un contrato de cesión por cada entrega de facturas.

Por el hecho de firmar el contrato normativo, el factor adquiere la obligación de respetar la línea de factoraje por el período del contrato, siempre que el cedente cumpla con las estipulaciones señaladas en el mismo. En este contrato no se adquiere ni se transmite la propiedad de las cuentas por cobrar, todo ello surgirá en la firma de los contratos específicos de factoraje.

Conforme lo señala el artículo 45-B la operación de factoraje dependerá de la modalidad que se haya contratado: con recurso o sin recurso, sin embargo en dicho artículo, no se aclara completamente las características de estas modalidades, por lo que nos permitimos complementarlas siguiendo los comentarios plasmados en el estudio intitulado "El Factoraje Actual en México", realizado por la Asociación Nacional de Empresas de Factoraje (AMEFAC) en el año de 1989.

1.-FACTORAJE CON RECURSO.

Existen esencialmente dos formas de operación con recurso:

- A) Compra a valor presente; consiste en la adquisición de las cuentas por cobrar, por parte del factor, a un valor determinado y en función al plazo de recuperación, calculado a un valor presente sobre el 70% y hasta el 90% del valor insoluto de las cuentas por cobrar, entregado al cedente (menos el porcentaje de ganancia para el factor), y al cobro de los créditos adquiridos el remanente del 5% o el 30% según lo contratado y el importe recuperado.

- B) Compra con anticipos a cuenta del pago acordado; bajo esta forma el factor se obliga a efectuar anticipos a cuenta del pago convenido, mismo que se completa en la fecha en que las cuentas por cobrar son liquidadas por los deudores de las facturas.

El anticipo acordado fluctúa igualmente entre el 70% y el 95% del valor insoluto de las cuentas por cobrar. Anticipo sobre el que el cedente paga en forma mensual un rendimiento previamente acordado.

En ambas figuras el cedente o cliente responde de la existencia y legitimidad de las cuentas por cobrar; del riesgo de insolvencia o morosidad del comprador.

2.- FACTORAJE SIN RECURSO.

La modalidad del factoraje sin recurso estriba esencialmente en que el factor asume el riesgo de insolvencia de las cuentas por cobrar adquiridas, y pueden ser:

- A) Con pago al vencimiento; en esta operación el factor asume el riesgo completo de incobrabilidad, pero el pago de la cuenta por cobrar se hace a un plazo previamente acordado, generalmente el mismo que conjuntamente asignaron el factor y el cedente al comprador; es decir que el pago se efectuará independientemente si se hace o no el cobro de la cuenta por cobrar.

- B) Con pago anticipado; esta modalidad implica para el factor la obligación de anticipar una parte del pago y liquidar la diferencia en la fecha de

vencimiento, previamente acordada, aún cuando la cuenta por cobrar no haya sido pagada por los deudores.

- C) **FACTORAJE DE PROVEEDORES;** consiste en adquirir de los proveedores de las grandes cadenas comerciales principalmente, los títulos de crédito que emiten éstas. Los adquiere el factor sin recurso generalmente y paga anticipadamente el importe total del documento, menos un diferencial por la compra.

La transmisión de los derechos de crédito a la empresa de factoraje, surtirá efectos frente a terceros, desde la fecha en que ésta notifique al deudor o deudores de tal situación.

Conforme el artículo 45-k, dicha notificación puede ser realizada mediante las formas siguientes:

- I.- Entrega del documento o documentos comprobatorios del derecho de crédito, en los que conste el sello o leyenda relativa a la transmisión y acuse de recibo por el deudor mediante contraseña, contrarecibo o cualquier otro signo inequívoco de recepción.
- II.- Comunicación por correo certificado con acuse de recibo, telex o telefacsíml, debidamente contraseñados, o cualquier otro medio donde se tenga evidencia de su recepción por parte del deudor.
- III.- Notificación realizada a través de fedatario público.

La notificación se realizará en el domicilio del deudor; con su representante legal o cualquiera de sus dependientes o empleados; debiendo de entenderse por domicilio, el señalado en los documentos en que consten los derechos de crédito objeto de los contratos de factoraje.

El costo de la operación de factoraje para el cliente, está en relación directa con dos elementos:

- 1.- Los honorarios por servicio y apertura de línea, al momento de la celebración del contrato de promesa de cesión.

2.- El valor del descuento por pronto pago o el rendimiento que generará los anticipos acordados.

Los contratos de factoraje en moneda extranjera, se sujetarán a las disposiciones y limitaciones previstas en la ley de la materia y a las que emita el B.M.

Por último diremos que dentro de las prohibiciones señaladas en el artículo 45-T para las empresas de factoraje, resalta el que no podrán realizar operaciones que no les estén expresamente autorizadas. Por lo tanto debe entenderse que su campo de acción está limitado a lo expresamente permitido por la ley.

CASAS DE CAMBIO.

(Artículos 81 a 87 de la L.G.O. y A.A.C.).

Las casas de cambio son constituidas como Sociedades Anónimas Mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros, que mediante autorización de la S.H.C.P. realizan en forma exclusiva la única actividad auxiliar del crédito contemplada por la Ley.

El artículo 82 de la Ley en referencia señala en forma limitativa el objeto social de estas Sociedades, el cual consiste en la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda; así como otras operaciones afines a las antes señaladas que al efecto autorice la S.H.C.P., mediante disposiciones de carácter general oyendo la opinión del B.M.

Sus operaciones con divisas, oro y plata deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto establezca el B.M.

1.1.3. OTROS SERVICIOS FINANCIEROS.

INSTITUCIONES ASEGURADORAS.

(Marco Jurídico; Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros).

Estas Instituciones, se dedican a la protección económica de bienes patrimoniales contra riesgos y/o daños personales. Requieren de autorización del Gobierno Federal otorgado por conducto de la S.H.C.P., y están constituidas como Sociedades Anónimas de Capital Fijo, pudiendo ser privadas o nacionales.

Las operaciones de seguros que realizan son:

- Vida
- Accidentes y enfermedades.
- Daños en alguno (s) de los siguientes ramos:
 - Responsabilidad civil y riesgos profesionales.
 - Marítimo y transporte.
 - Incendio.
 - Agrícola.
 - Automóviles.
 - Crédito.
 - Diversos especiales.

La sociedad mutualista de seguros es en sí una sociedad cooperativa de seguros, es decir opera exclusivamente con sus socios, sin pretender obtener lucro para la sociedad, ni para los socios.

Se cobrará a los socios lo estrictamente necesario para atender los gastos generales; para formar las reservas necesarias y para atender los compromisos derivados de los riesgos. Los excesos cobrados se repartirán entre los socios, en la proporción a las primas cobradas.³

El número de mutualizados no podrá ser inferior de trescientos individuos, cuando la sociedad practique operaciones de vida.

Las disposiciones legales que rigen a éstas sociedades mutualistas, las encontramos del artículo 78 al 94 de la referida Ley.

INSTITUCIONES AFIANZADORAS.

(Marco Jurídico, Ley Federal de Instituciones de Fianzas).

Están constituidas como Sociedades Anónimas de Capital Fijo y pueden ser privadas o nacionales con duración indefinida.

Su finalidad es otorgar fianzas a títulos honorosos y requieren de autorización del Gobierno Federal que otorga a través de la S.H.C.P., en forma discrecional. Tiempo atrás eran consideradas como organizaciones auxiliares del crédito, al igual que a las Aseguradoras, sin embargo la actual L.G.O. y A.A.C. no las incluye como tales, y aunque existe doctrina que así las considera, preferimos encuadrarlas como un grupo aparte.

La fianza es un contrato accesorio por el cual una persona se compromete ante el acreedor a pagar por el deudor la misma prestación o una equivalente o inferior, en igual o distinta especie si éste no lo hace (art. 279 C.Civil).

I.1.4. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.

Son Instituciones complementarias de la actividad financiera del país, han surgido gracias al dinamismo de nuestra economía de los últimos años. Cada una de ellas se especializa en campos muy específicos, como el de brindar seguridad y servir como intermediarios de financiamiento e inversión competitiva, o realizar operaciones de compra venta de valores.

Las Instituciones u Organismos que comprenden los Intermediarios no Bancarios, son los siguientes:

- Casas de Bolsa.
- Especialistas bursátiles.
- Sociedades de Inversión.

CASAS DE BOLSA.

(Marco Jurídico, Ley del Mercado de Valores).

Son empresas organizadas como Sociedades Anónimas de Capital Fijo o Variable, y por lo tanto sujetas también a la L.G.S.M. en lo que respecta a su estructura jurídica, cuentan con una autorización de la S.H.C.P. otorgada a través de la C.N.V.

Su participación dentro del Sistema Financiero Mexicano se explica con más detalle dentro del inciso siguiente.

ESPECIALISTAS BURSÁTILES.

Intermediarios bursátiles de reciente creación, que se encuentran regulados en la L.M.V.

Sus actividades y características serán comentadas en el siguiente inciso.

SOCIEDADES DE INVERSION.

(Marco Jurídico, Ley de Sociedades de Inversión).

Son Instituciones de Inversión colectiva, autorizadas por la S.H.C.P. y reguladas por la C.N.V.

Su estructura se basa en la Sociedad Anónima de Capital Variable. Estas Sociedades captan el dinero de numerosos ahorradores y lo invierten por cuenta y beneficio de éstos, su crecimiento e importancia dentro del Sistema Financiero Mexicano se ha dado con gran fuerza desde 1987. Sus principales características serán comentadas dentro del inciso siguiente, correspondiente al Mercado de Valores.

L2. EL MERCADO DE VALORES.

Por mercado podemos entender como "el lugar al que concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio". Existen mercados generalizados y especializados; cuando se habla de mercados especializados no es necesario entender por ello un lugar sino que es posible que la sola presencia de las transacciones ya se hable de mercado.

El Sistema Financiero Mexicano agrupa a una serie de Mercados, que en su conjunto determinan buena parte de la estructura económica del país. El Mercado de Valores es uno de ellos y se le puede definir como el conjunto de negociaciones que sobre títulos de crédito individuales o emitidos en serie, realizan principalmente, instituciones de crédito, casas de bolsa, agentes de bolsa, especialistas bursátiles, entre otros.

Al Mercado de Valores se le identifica principalmente con el Mercado Bursátil; que se define como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en la Sección de Valores o en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Donde la oferta la conforman los valores o títulos emitidos por instituciones del sector público o privado, mientras que la demanda la constituyen personas tanto físicas como morales que cuentan con un excedente de capital, el cual desean invertir adquiriendo estos valores.

De esta forma se realiza lo que se conoce con el nombre de Oferta Pública, concepto definido por la L.M.V. en su Artículo 2o. el cual considera a ésta oferta la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos aprobados por la C.N.V.

Sin embargo no podemos negar la existencia de un Mercado extrabursátil, el cual desarrolla sus transacciones fuera de Bolsa. Cuando las operaciones no son realizadas con la intervención de una casa de bolsa, quedan fuera de control en lo que respecta a requisitos de admisión y formas de operación, careciendo por completo de cualquier organización o supervisión.

Los valores que se negocian en el Mercado extrabursátil provienen de medianas empresas que no han logrado la oportunidad de conseguir una mayor dimensión y poder cotizarse en Bolsa, por lo que concurren a este Mercado obteniendo recursos para su desarrollo.

El Mercado de Valores ha tenido en nuestra economía, un desarrollo lento a diferencia de otros países, pero con pasos firmes dentro de los cuales podemos ver la creación desde un

Organo Gubernamental encargado de regular y vigilar este Mercado, hasta la de un marco jurídico cuya finalidad es fundamentalmente el buscar el desarrollo del mismo, otorgando seguridad a los participantes que lo integran. Sin embargo este objetivo no ha sido logrado en su totalidad, ya que tratándose de una actividad humana su evolución se realiza en forma acelerada, en que se requiere que la actividad jurídica vaya al ritmo de esa evolución; aclarando, adicionando y creando nuevas disposiciones legales, evitando con esto que se rompa el equilibrio que debe de existir dentro de éste sofisticado y controvertido Mercado de Valores.

1.2.1. FUNCIONAMIENTO E IMPORTANCIA.

"El Mercado de Valores cumple una función clave en el crecimiento de las actividades empresariales y en el desarrollo de la economía; ofrece a los empresarios la posibilidad de allegarse recursos de capital que respalden programas de expansión y diversificación, ofrece a los ahorradores alternativas variadas para invertir, obteniendo en compensación rendimiento y protección de un marco amplio de expectativas, en la que el riesgo puede o no jugar un papel".⁴

En lo que se refiere a la relación del Mercado de Valores con el Sistema Bancario, podemos señalar que ambos constituyen dos canales alternativos de financiamiento dentro del Sistema financiero, estos canales pueden ser competitivos y sustituirse entre sí o complementarios; la política gubernamental influye sobre los papeles relativos de estos dos submercados y la manera en que se relacionan entre sí, de diversas formas.

Una serie de relaciones implica los papeles relativos al financiamiento bancario y de financiamiento del Mercado de Valores en una economía.

En cualquier mercado de valores del mundo, iniciar actividades en un día, significa que representantes de compradores y vendedores se reúnan para que de acuerdo con principios, políticas y procedimientos ya establecidos desarrollen su mejor esfuerzo comprando y vendiendo a los mejores precios que sea posible dentro de las circunstancias, las acciones y demás valores que conforman el objeto de negociación en cada mercado.

Los precios a los que se formalizan las operaciones son el resultado del libre juego de la oferta y la demanda.

Por tal motivo, en cualquier momento por infinidad de razones, tanto la oferta como la demanda pueden experimentar cambios significativos, el resultado se refleja en fluctuaciones en los precios; esas fluctuaciones pueden presentarse inclusive en forma notable el mismo día, ocurriendo lo que en el medio bursátil se conoce como boom (alza significativa del mercado) o crack (baja considerable en los precios), como el ocurrido en octubre de 1987. Estos fenómenos están íntimamente relacionados con factores de tipo

(4) Lobato Espinoza Juan Carlos: "La Bolsa Mexicana de Valores como Instrumento de Financiamiento e Inversión para las Empresas", Tesis, Instituto Politécnico Nacional, 1986, p. 7

económico, político y social, tanto nacionales como internacionales, provocando fuertes cambios en el Sistema Financiero.

I.2.2. CLASIFICACION DEL MERCADO SEGUN SUS INSTRUMENTOS.

El Mercado de Valores puede subdividirse según las características del plazo, riesgo y rendimiento de sus instrumentos en:

- Mercado de Capitales.
- Mercado de Dinero.

MERCADO DE CAPITALAS.

Este Mercado es aquel en el que concurren por un lado los oferentes (empresas y Gobierno Federal) representados por sus valores emitidos y por el otro demandantes, quiénes destinarán el excedente de su capital a una inversión de mediano y largo plazo.

Los valores comprendidos en este Mercado a su vez se clasifican en:

- Renta variable; cuya característica consiste en no poder determinar un rendimiento a un cierto plazo, quedando sujetos a los resultados de la emisora o condiciones de la oferta y demanda que se den en el Mercado. Existiendo en gran medida el factor riesgo, en que la ganancia o pérdida tanto de capital como de utilidad puede ser muy alta.
- Renta fija; aquellos que representan en sí un crédito que contrae el oferente frente a los adquirentes de los valores, existiendo la posibilidad de señalar un prerrendimiento a un cierto plazo. Y aunque en mucho menor proporción que en la renta variable existe un riesgo en cuanto a la ganancia o utilidad, sin embargo, se tiene la total seguridad sobre el capital invertido.

MERCADO DE DINERO.

En este Mercado la inversión se realiza a corto plazo, es decir los demandantes o adquirentes de los valores, conocen de antemano la utilidad de su inversión, sin que exista riesgo alguno.

En esta clase de inversión se presenta el fenómeno que se conoce en el medio bursátil como "alta liquidez", es decir fácil realización de compra o venta.

Esta actividad crediticia es realizada principalmente por instituciones de crédito, en los documentos que utiliza para la captación del ahorro, como son pagarés a diferentes plazos, certificados de depósitos.

Por lo que respecta a las casas de bolsa, existe en cada una de ellas un departamento cuya actividad es la compra de los documentos negociados en este Mercado, buscando las mejores tasas de rendimiento que ofrezcan dichos instrumentos, para después distribuirlos entre sus clientes.

I.2.3. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores está constituido por un conjunto de autoridades, instituciones y participantes, cada uno de ellos con una función o intervención específica de las cuales depende la buena marcha o equilibrio ordenado que debe existir en este Mercado.

Los sujetos que conforman este Mercado podemos dividirlos en tres grupos:

A) Organismos de regulación, vigilancia y fomento.

B) Entidades de apoyo al Mercado.

C) Sujetos de participación directa.

A) ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA Y FOMENTO.

La tendencia del Estado en relación con este Mercado se ha ido dando en forma paulatina pero con una intervención cada vez más directa, en la cual encontramos desde la creación de un órgano desconcentrado encargado de vigilar y fomentar el desarrollo del Mercado hasta la promulgación de un conjunto de normas jurídicas relativas a la materia bursátil que estudiosos del derecho le han denominado Derecho Bursátil.⁵

La primer participación en esta actividad económica la encontramos en el Decreto de fecha 3 de julio de 1916 publicado en el Diario Oficial de la federación el 18 de julio de ese año, en el cual el entonces Presidente de la Nación Don Venustiano Carranza, señaló en el artículo segundo de dicho Decreto:

“Mientras la S.H.C.P. reglamenta las Bolsas de Valores, sólo se autoriza la apertura de un establecimiento de esa clase en la ciudad de México, con las

(5) Op.cit. Igartúa, p. 2

intervención directa de la S.H.C.P. Las transacciones sobre acciones y títulos al portador en la ciudad de México, sólo podrán hacerse en el local que ocupe la Bolsa de Valores autorizada por esa Secretaría".⁶

Actualmente las autoridades que intervienen en este Mercado son:

- S.H.C.P.
- BANCO DE MEXICO.
- COMISION NACIONAL DE VALORES.

S.H.C.P.

Dentro de la estructura interna de esta Secretaría, corresponde a dos direcciones generales adscritas; la del ramo de ingresos, la instrumentación y el conocimiento directo, en el terreno administrativo que rige en lo esencial el funcionamiento de la instituciones que integran nuestro Sistema Financiero; y a la Dirección general de seguros y valores, corresponde proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia, de seguros y valores, ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la Secretaría, resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas, vigilar y evaluar la ejecución de las políticas se hayan dictado y representar a toda la Secretaría en sus relaciones con la C.N.B.; C.N.S. y F.; y con la C.N.V.

"La acción de la S.H.C.P. en el Mercado de Valores se ubica dentro de funciones que tienen como objeto fundamental la promoción, en todas las esferas de la economía para proveer un crecimiento a un ritmo acelerado".⁷

Antes de las Reformas y adiciones a la L.M.V. y L.S.I., se facultaba directamente a ésta Secretaría para actuar en la toma de decisiones, nombramientos, mando, revisión,

(6) Reina Hermsillo Práxedes: "Vigilancia del Estado sobre el Mercado de Valores", C.N.V., México, 1985, p. 38

(7) Op. cit., Igartúa, p.253

vigilancia, resolución de conflictos y disciplinarias, sin embargo a partir del 4 de enero de 1990, la gran mayoría de estas facultades se atribuyen a la C.N.V.

Por lo anterior diremos que la intervención principal de la S.H.C.P., dentro del Mercado de Valores es la de vigilar y controlar a la C.N.V., en el desarrollo de sus funciones dentro de este Mercado.

No obstante la delegación de facultades antes señalada, la Secretaría conservó ciertas facultades fundamentales dentro de la L.M.V., como son:

- Artículo 8.- La S.H.C.P. será el órgano competente para interpretar a efectos administrativos, los preceptos de esta Ley, y para, mediante disposiciones de carácter general, proveer a todo cuanto se refiera para la aplicación de las mismas.
- Artículo 16 BIS.- La S.H.C.P. a propuesta de la C.N.V., expedirá las disposiciones y criterios relativos a la información privilegiada.
- Artículo 17.- La S.H.C.P. determinará el capital mínimo pagado de las casas de bolsa, a propuesta de la C.N.V.
Aprobará la fusión de las casas de bolsa.
- Artículo 18 Frac. X.- La S.H.C.P. expedirá las reglas generales que regulen la constitución y operación de grupos financieros no bancarios.
- Artículo 20.- La S.H.C.P. a propuesta de la C.N.V., cancelará la inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a la casa de bolsa infractora.

BANCO DE MEXICO. (B.M.)

Las facultades que la L.M.V., le atribuye al B.M. podemos clasificarlas según el Lic. Octavio Igartúa en:⁸

- Funciones de regulación.
- Funciones de participación.
- Funciones que tienen efecto en el Mercado pero que se relacionan con el sistema bancario.

FUNCIONES DE REGULACION.

El artículo 22 Frac. IV DE LA L.M.V., faculta al B.M. a dictar disposiciones de carácter general, que regulen el crédito que reciben u otorgan las casas de bolsa.

En virtud de esta facultad el B.M. regula los contratos llamados "Créditos de margen" por medio de los cuales los agentes de bolsa contratan créditos bancarios para financiar la adquisición de valores por cuenta propia o de sus clientes.⁹

Asimismo conforme al artículo 97 de la L.M.V., regula los reportos que realizan las casas de bolsa con su clientela.

FUNCIONES DE PARTICIPACION.

Dentro de estas funciones encontramos la de nombrar a uno de los vocales de la Junta de Gobierno de la C.N.V.; a dos de los miembros del Consejo del S.D. Ineval cuando el B.M. sea socio. Así como dar su opinión en la concesión o cancelación de Bolsas de

(8) Circular 10-84 de la C.N.V., D. O. 30 de Diciembre de 1985

(9) Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, D. O. 14 de Enero de 1985

Valores, y su autorización a las casas de bolsa para participar en el Mercado de coberturas cambiarias.

FUNCIONES RELACIONADAS CON EL SISTEMA BANCARIO.

El B.M. , interviene directamente cuando las Sociedades Nacionales de Crédito (bancos) participan dentro del Mercado de Valores, emitiendo títulos que representan pasivos a cargo de éstas. Los valores emitidos por los Bancos serán negociados en el Mercado vía la Bolsa de Valores con la intermediación de las casas de bolsa, salvo excepción dictada a juicio del B.M.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

Organo administrativo desconcentrado, creado por Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de 1946.

Los actos realizados por la C.N.V. son de carácter administrativo, toda vez que, como hemos mencionado, es un organismo perteneciente a la llamada Administración Pública Federal. Cabe aclarar que dentro de las facultades que se le otorgan en la L.M.V. se distingue la de dictar disposiciones de carácter general -particularmente el artículo 41- a las que deberán ajustarse las personas e instituciones que participen en el Mercado de Valores, so pena de hacerse acreedoras a sanciones administrativas en caso de inobservancia. Esta facultad bien podría ser objeto de un estudio particular, que analizara la base constitucional de su naturaleza jurídica, así como sus consecuencias reales en la estructura del Mercado de Valores.

El marco jurídico que define, organiza y faculta a la C.N.V., lo encontramos principalmente en los artículos 40 a 53 de la L.M.V., en los cuales la reconocen como el organismo encargado de regular el Mercado de Valores y vigilar la correcta observancia de sus ordenamientos contando con facultades suficientes para intervenir administrativamente a las casas de bolsa, especialistas bursátiles y Bolsas de Valores y ser conciliador en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela.

El artículo 41 Frac.IV de la citada ley faculta expresamente a esta Comisión, a establecer criterios de aplicación general acerca de los actos u operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles y a las sanas prácticas del Mercado.

Asimismo está facultada para dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa, especialistas bursátiles y Bolsas de Valores para que ajusten sus actividades y operaciones con dicha ley, y disposiciones de carácter general, así como a sanos usos o prácticas del Mercado.

Por otra parte tiene a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual se forma con tres secciones: la de Valores, la especial y la de Intermediarios. Este Registro es un medio de control de los valores que se cotizan en Bolsa y de las sociedades que actúan como intermediarios, su marco jurídico lo encontramos en los artículos 10 al 20 de la L.M.V.

De acuerdo a lo ya comentado a raíz de las reformas y adiciones a la L.M.N. y L.S.I., se confieren a este organismo gran parte de las facultades que hasta entonces estaban reservadas a la S.H.C.P., dentro de las principales encontramos:

- Artículo 3, L.M.V.- La C.N.V., queda facultada para dictar las disposiciones de carácter general, relativas a la emisión y operación de valores y documentos sujetos al régimen de la Ley.
- Artículo 14 Frac. V, L.M.V.- Se faculta a la C.N.V., para emitir disposiciones generales sobre las políticas que deben seguir los emisores cuyos valores se operan en el Mercado de Valores.
- Artículo 28, L.M.V.- Las remuneraciones por los servicios que prestan las casas de bolsa se ajustarán a los aranceles que autorice la C.N.V.
- Artículo 51, L.M.V.- Las infracciones a la Ley o a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, serán sancionadas con multa administrativa que impondrá la C.N.V.
- Artículo 4, L.S.I.- Para la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, se requiere previa autorización de la C.N.V., que le otorgará o denegará en forma discrecional.
- Artículo 9, L.S.I.- La C.N.V., determinará el capital mínimo pagado y fijo de las Sociedades de Inversión.

- Artículo 41, L.S.I.- La C.N.V., podrá revocar la autorización de las Sociedades de Inversión, cuando incurran en determinados supuestos.

B) ENTIDADES DE APOYO INSTITUCIONAL DEL MERCADO.

Dentro de los Organismos que apoyan al Mercado de Valores para el mejor desarrollo de éste tenemos:

- INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES. (S.D. INDEVAL).
- INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES.
- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSATIL.
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

"A partir de que la L.M.V. entró en vigor, las autoridades iniciaron los estudios orientados a hacer una realidad la organización de un depósito centralizado de valores, mediante un sistema que sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores que se ofrecen al Mercado, abra la posibilidad de transferir los valores sin necesidad de su desplazamiento físico, permitiendo al Instituto en cuestión proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes y así poder devolverles títulos idénticos a los depositados".¹⁰

De tal suerte que por decreto del 28 de abril de 1978, que reforma y adiciona la L.M.V. crea el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio. Sin embargo en 1986 se realizó la reprivatización de este Instituto y surge mediante concesión de la S.H.C.P. una Sociedad Anónima de Capital Variable, denominada S.D. Indeval, S.A. DE C.V., en que sólo podrán ser socios las Casas de Bolsa, Bolsas de Valores, Instituciones de Crédito,

(10) Op. cit. Igartúa, p. 336

Compañías de Seguros y Fianzas. A pesar de que existe la posibilidad de obtener concesión por parte de dicha autoridad, actualmente sólo hay una Sociedad de este tipo, domiciliada en el Distrito Federal, que en la jerga bursátil se le conoce como el S.D. Indeval.

Su marco jurídico lo encontramos en la L.M.V. en sus artículos 54 a 85, en donde se desprende que sus principales funciones son:

- a) Custodia de valores; consiste en la custodia física de los valores, títulos y documentos depositados por las casas de bolsa, especialistas bursátiles y Bolsas de Valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión principalmente.
- b) Administración de valores; conforme lo señalan los artículos 57 Frac. II y 75 de la L.M.V., estas Instituciones pueden administrar los valores que se les entreguen para su depósito; pudiendo hacer efectivos los derechos patrimoniales que se deriven de esos valores, como el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales.

Asimismo expedirán a los depositantes, constancias no negociables sobre los valores depositados, con las cuales y complementadas con el listado de titulares de dichos valores que cada depositante tenga de sus clientes, acreditarán el derecho de asistencia a Asambleas y la inscripción en el Registro de Acciones de la Sociedad emisora.

- c) Liquidación y Compensación; "A este respecto funcionan como una cámara de compensación, es decir, al cierre de las operaciones del día, los clientes de éstas pasarán un registro a través de la Bolsa Mexicana de Valores, de todas las operaciones efectuadas en el piso de remates, y las instituciones de depósito harán la cuenta de cada cliente, con el resultado neto de la suma de compras y ventas de cada valor, pudiendo así llevar a cabo la compensación; después de lo cual procederán a realizar los asientos contables respectivos en las cuentas de cada uno de sus clientes y por último expedirán los cheques de las cantidades líquidas que resulten de dichas operaciones."¹¹
- d) Prenda; podrán intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que les sean depositados,

(11)

Op. cit. Hegewisch, p. 70

formalizando la garantía mediante un contrato que debe constar por escrito y ser remitido al S.D. Ineval junto con la solicitud para abrir la cuenta de valores depositados en prenda, dentro de esta clase de operaciones encontramos los llamados "Créditos de margen" y las "Operaciones a Plazo".

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALS, A.C.

(I.M.M.E.C.).

El I.M.M.E.C. es una Asociación Civil creada por la Bolsa Mexicana de Valores, y casas de bolsa, cuyo objeto es el lograr el desarrollo del Mercado de Valores a través de la difusión, investigación y fomento de la cultura y tecnología bursátil.

ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C.

Esta Asociación Civil nace el 28 de julio de 1979, agrupando a destacados estudiosos del derecho, teniendo como principales objetivos el estudio, investigación y difusión del Derecho Bursátil.

Esta organización ha cobrado gran importancia dentro del medio bursátil, debido a la valía de sus asociados y a la profundidad de sus estudios, publicaciones y eventos de alto nivel en favor del desarrollo del Mercado de Valores.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA.

Surge en 1980 como una organización de carácter gremial que reúne a las casas de bolsa.

Los objetivos que persigue son la búsqueda de nuevos instrumentos y mercados, promoviendo un ámbito mayor de operación para las casas de bolsa. Manteniendo una adecuada comunicación entre sus asociados y las autoridades competentes.

Se caracteriza por la amplia difusión de los servicios y posibilidades que prestan las casas de bolsa, dentro del Mercado de Valores.

Está constituida por varios Comités que se especializan en los distintos aspectos del conocimiento bursátil buscando un desarrollo integral.

C) SUJETOS DE PARTICIPACION DIRECTA.

Dentro de este grupo encontramos las personas en que de su participación depende la existencia y desarrollo del Mercado de Valores.

- BOLSA MEXICANA DE VALORES.
- INTERMEDIARIOS BURSATILES.
- CASAS DE BOLSA.
- AGENTES DE BOLSA.
- ESPECIALISTAS BURSATILES.
- SOCIEDADES DE INVERSION.
- OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION.
- EMISORES.
- INVERSIONISTAS.

BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Esta Institución privada representa para muchos el eje central del Mercado de Valores; es en el domicilio de ésta donde se encuentra el espacio físico de intercambio de los valores entre oferentes y demandantes. Así mismo, es el lugar de actuación de los intermediarios bursátiles que actúan por cuenta del gran público inversionista.

Por la importancia que representa esta Institución dentro del Mercado de Valores y por la intervención que tiene en las operaciones a plazo, será objeto de un estudio más detallado en el siguiente capítulo.

INTERMEDIARIOS BURSÁTILES.

La L.M.V. en su artículo 4 considera intermediación en el Mercado de Valores la realización habitual de:

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

El artículo 12 de la L.M.V. señala que esta intermediación únicamente podrá realizarse por Sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Así mismo el artículo 17 de la mencionada Ley, establece entre otros requisitos que estas Sociedades deberán adquirir una acción de Bolsa de Valores.

De tal suerte que actualmente la intermediación en este Mercado está reservada a las casas de bolsa y a los especialistas bursátiles.

El artículo 6 de la L.M.V. señala por otra parte que las operaciones con valores que realizan las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares de crédito, las instituciones de seguros y fianzas y las sociedades de inversión se registrarán por las disposiciones especiales que les sean aplicables y por la propia Ley.

CASAS DE BOLSA.

También conocidas como Agentes de Valores, son constituidas como Sociedades Anónimas con régimen de capital fijo o variable, e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; debiendo contar con la autorización de la C.N.V.

Hasta antes de la Reforma a la L.M.V., se contemplaba la posibilidad de que existieran casas de bolsa nacionales; es decir aquellas en donde el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, fuera el propietario del 50% o más del capital social.

Sin embargo actualmente esta posibilidad desaparece y solo podrán existir casas de bolsa de capital privado. Desde nuestro punto de vista consideramos que este retiro del Gobierno en esta actividad se debe a la reorientación de la política económica nacional, de encauzar sus esfuerzos y recursos sólo a las actividades administrativas que se consideren prioritarias y propias de la administración pública. Por otra parte se reconoció que la intermediación bursátil realizadas por las sociedades constituidas por capital privado, cuentan con la organización y recursos necesarios para satisfacer las necesidades del Mercado.

El artículo 22 de la L.M.V. señala las principales actividades que pueden realizar las casas de bolsa, no en forma limitativa ya que el mismo ordenamiento da la posibilidad de realizar otras complementarias, siempre y cuando se tenga la autorización de la S.H.C.P. Dentro de las que podemos mencionar se encuentran:

1. Ser intermediarios en el Mercado de Valores, implicando con esto la posibilidad de actuar por cuenta de terceros en las operaciones de compra venta de valores que se realicen tanto en el Piso de Remate de la Bolsa o fuera de ella si se realiza en el llamado Mercado Extrabursátil, contando para ello con la autorización de la C.N.V.

Gracias a la intervención de las casas de bolsa, se pueden realizar en un mismo día un gran número de operaciones entre oferentes y demandantes, toda vez que no tienen la necesidad de ponerse en contacto o comunicarse entre sí, sino que éstos, como clientes de los distintos intermediarios, girarán las órdenes de venta o compra, o bien se limitarán a aceptar las operaciones realizadas por sus agentes, quiénes actuarán a nombre propio pero por cuenta de terceros.

Con el objeto de dar seguridad y certeza jurídica en la relación contractual entre los Agentes de Valores y sus clientes, la C.N.V. emitió la Circular 10-46 de fecha 6 de agosto de 1981, en la que presentó un modelo de Contrato de Comisión Mercantil y Depósito de Valores obligatorio para la formalización de la relación contractual; estableciendo en dicho contrato las condiciones que regirán la Comisión Mercantil.

Sin embargo por opinión de muchos autores la Comisión llevada a cabo por las casas de bolsa no podía encuadrarse perfectamente en la Comisión Mercantil contemplada en nuestro C. de Com.

Dentro de estos autores encontramos al Lic. Rodolfo León León, quien señala que esta actividad configura de manera precisa lo que la doctrina ha denominado "Comisión", diferenciándola del simple mandato de actos concretos en materia mercantil, como lo define el artículo 273 del C. de Com., toda vez que su actuación será siempre a nombre propio, por consiguiente los derechos y obligaciones del Agente de Valores como comisionista se determinarán conforme a lo dispuesto por los artículos 273 al 308 del Código antes citado; salvo ciertas diferencias que surgen de las características propias del Mercado Bursátil, como son: el que un comisionista general no necesita para llevar a cabo su comisión autorización especial alguna, sin embargo, los Agentes de Valores como ya se ha señalado requieren una concesión especial, no sólo en lo que se refiere a la persona moral, sino también para los apoderados de las casas de bolsa que realicen operaciones con los clientes, y los que actúan en el Piso de Remates de la Bolsa, ya que éstos deberán contar con una autorización de la C.N.V., que autorice su capacidad técnica y administrativa dentro de este Mercado.¹²

Otra diferencia que encontramos es la imposibilidad por parte de los Agentes de Valores de renunciar al cobro de comisiones, como lo faculta el artículo 304 del C. de Com. ya que de acuerdo con el artículo 28 de la L.M.V., deberán ajustarse a los aranceles generales o especiales que formule la C.N.V. y apruebe la S.H.C.P. Lo anterior tiene como fundamento el evitar la competencia desleal entre los Agentes de Valores.

Muy probable que motivado por las opiniones vertidas por los estudiosos en la materia, como el autor antes citado, se creó en las reformas y adiciones a la L.M.V., un capítulo denominado "DE LA CONTRATACION BURSATIL", integrado por doce artículos (del 90 al 112), de vital importancia en la relación jurídica entre las casas de bolsa y su clientela.

En el artículo 90 de la Ley antes referida se expresa que el contrato que formalizará y regulará la relación contractual entre la casa de bolsa y su cliente será de "intermediación bursátil" (antes llamado de comisión mercantil).

(12)

León León Rodolfo: "Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores", C.N.V., México, 1987, p. 5

Asimismo señala que por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por dicha Ley.

Con este nuevo contrato de intermediación bursátil, se puede entender que la relación contractual no estará sujeta en principio, a las disposiciones contenidas en el centenario C. de Com., sino a las señaladas en la propia L.M.V.

No obstante lo anterior deberá ser objeto de estudios más profundos -que por razones de tiempo y precisión no serán realizados en el presente trabajo- el determinar si la intermediación bursátil, sigue siendo una comisión mercantil; una comisión especial o bien una figura jurídica diferente. Lo cierto es que las operaciones a plazo ahora suspendidas fueron celebradas rigiendo la figura de la comisión mercantil en las relaciones entre las casas de bolsa y su clientela.

2. Otra actividad que encontramos es la de prestar asesoría en materia de valores, toda vez que se les considera peritos dentro de este Mercado.

Por lo anterior, es de suma importancia el que las casas de bolsa tomen conciencia que gran porcentaje del público inversionista puede conocer muy poco o en su caso, desconocer completamente las características tan especiales que presenta este Mercado. De ahí que a los Ejecutivos de Cuenta que tienen la administración de la cartera de valores de una persona, que representa en la mayoría de los casos su esfuerzo y ahorro de muchos años, debe exigírseles la autorización de la C.N.V. que les acredite como conocedores del Mercado y fomentarles en el desempeño de sus funciones una ética profesional en la que analicen las necesidades personales de cada uno de sus clientes. Y principalmente en aquellas cuentas en las cuales se otorga al Agente de Valores la discrecionalidad para la administración de los valores; es decir, se le confiere expresamente la facultad de manejar la cartera de acuerdo a sus conocimientos, sin que medie autorización previa del cliente.

- 3.- Recibir préstamos o créditos de instituciones bancarias o de organismos de apoyo al Mercado de Valores, y a su vez conceder los llamados Créditos de margen a su clientela, para la adquisición de valores.
- 4.- La celebración de reportos y préstamos sobre valores.
- 5.- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos.

6.- Prestar servicio de guarda y administración de valores, depositando los mismos en el S.D. Indeval o en institución que señale la C.N.V.

7.- Actuar como representantes de obligacionistas y tenedores de valores.

8.- Actuar como especialistas bursátiles.

AGENTES DE BOLSA.

El texto original de la L.M.V., de 1975 reconocía la posibilidad de que las personas físicas pudieran ser intermediarios del Mercado de Valores. Estos agentes actuaban tanto en el Mercado Bursátil en el piso de remate, como en el extrabursátil, teniendo que contar con la autorización de la C.N.V., que los acreditaba como peritos en la materia.

El desarrollo del Mercado implicó una sofisticación tanto en el servicio a los inversionistas, como en las exigencias legales, en que la capacidad técnica y administrativa de una persona física se veía limitada, de tal suerte que a partir del año de 1985, mediante Decreto publicado en el Diario Oficial del 8 de febrero de ese año, se prohibió la autorización para actuar como intermediarios a las personas físicas, otorgándola únicamente a sociedades anónimas que tuvieran la calidad de casas de bolsa.

Sin embargo dicho decreto no fue retroactivo y siguieron subsistiendo los agentes de bolsa que con anterioridad contaban con la autorización; pero poco a poco se fueron integrando como socios de las distintas casas de bolsa, por lo que en la actualidad sólo existe uno sólo, en que una vez que se retire o se asocie con un Agente de Valores, se habrá extinguido en el Mercado esta figura.

ESPECIALISTAS BURSÁTILES.

Conforme el artículo 17 de la L.M.V. son constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones, inscritas en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, y por lo tanto cuentan con la calidad de Intermediarios bursátiles.

La figura del especialista bursátil es de las adiciones más novedosas que se dieron en la Ley. Sin embargo cabe aclarar que la autoridad competente deberá emitir disposiciones que definan en forma más clara la participación y objeto de éstas sociedades.

Por opinión de personas vinculadas con el medio bursátil podemos decir que el objetivo de estos especialistas será el dar estabilidad a los precios de los valores negociados en el Mercado de Valores.

El artículo 22 BIS de la L.M.V., señala que estos intermediarios solo podrán realizar determinadas actividades dentro de las que destacan:

- 1.- Actuar como intermediarios por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas, en la Bolsa de Valores de que sean socios.
- 2.- En la realización de sus operaciones únicamente podrán contratar con las casas de bolsa, otros especialistas bursátiles y excepcionalmente con el público inversionista, cuando medie autorización de carácter general emitida por la C.N.V.
- 3.- Conforme lo señale el B.M., recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al Mercado. Así como la celebración de reportos.
- 4.- Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mejor estabilidad de los precios de estos y reducir los márgenes de cotización de compra y de venta de los propios títulos, favoreciendo condiciones de liquidez en su Mercado.
- 5.- Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o en la institución que señale la C.N.V.

Por otro lado dentro de las prohibiciones destacan:

- a) Realizar operaciones respecto de los valores que manejen en tal carácter con sus emisores, Así como con los administradores, y factores de tales emisores.
- b) Realizar operaciones con valores con sus accionistas.
- c) Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los supuestos en que tienen obligación de operar dentro del Mercado, de conformidad con las disposiciones emitidas por la C.N.V.

SOCIEDADES DE INVERSION.

Constituidas como sociedades anónimas, con régimen de capital variable y duración indefinida, contando con la autorización otorgada discrecionalmente por la C.N.V.

Consideradas como intermediarios indirectos, su objetivo consiste en la administración de capitales de numerosos ahorradores que se convierten en accionistas de la sociedad. Invirtiéndose dichos capitales por cuenta y a beneficio de éstos en la compra de valores del Mercado; diversifican las inversiones consiguiendo con esto disminuir los riesgos y así promediar las utilidades entre todos sus accionistas.

Las sociedades de inversión, conocidas también como "fondos de inversión", presentan un instrumento de inversión importante dentro del Mercado, toda vez que ofrecen la posibilidad al pequeño y mediano inversionista de participar en el Mercado Accionario sin tanto riesgo, toda vez que los fondos se encuentran integrados por una variedad de valores, cuyos porcentajes de compra son establecidos por la C.N.V.

"Un inversionista de un fondo de inversión, al invertir en el mismo, lo que adquiere es una participación en los resultados del propio fondo, los cuales dependerán de las inversiones en las que éste haya participado durante un tiempo determinado".¹³

La estructura jurídica de las sociedades de inversión se reguló por primera vez en México, en la ley que estableció el régimen de las sociedades de inversión de diciembre de 1950, que fue sucedida por una serie de leyes, hasta llegar a la actual Ley de sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación, el 14 de enero de 1985, modificada y adicionada por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el jueves 4 de enero de 1990.

El régimen de inversión de las sociedades de inversión estará sometido a los criterios de diversificación de riesgos; fomento de actividades prioritarias; seguridad; liquidez y ren

(13)

Marmolejo González Martín: "Inversiones", Instituto Mexicano de Finanzas, A. C., México, 1985, p.338

tabilidad atractiva, realizando la inversión por un comité de inversión nombrado en Asamblea Especial, por los socios que representen el capital fijo (sin derecho a retiro) de la sociedad.

Las sociedades de Inversión se clasifican según el artículo 4 de la L.S.I., en :

- Sociedades de inversión comunes.
- Sociedades de inversión de renta fija.
- Sociedades de capitales.

SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

De acuerdo al artículo 17 de la L.S.I., estas sociedades pueden operar con valores y documentos tanto de renta fija como de renta variable.

Las principales reglas que rigen este tipo de sociedades, mediante las cuales la C.N.V., emitirá disposiciones de carácter general las encontramos en el artículo 18 de la ley en referencia, dentro de las que resaltan:

- 1.- El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa no puede exceder del 10%.
- 2.- El porcentaje máximo de una emisora que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, no podrá exceder del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.
- 3.- Se fijará el porcentaje mínimo del capital contable de la sociedad de inversión que deberá invertirse en valores de fácil realización.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos antes señalados.

- 4.- Cuando la inversión se trate de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, la sociedad podrá invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA.

Estas sociedades tienen como principal característica el que su régimen de inversión lo realizarán con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

La inversión de renta fija se entiende aquella que garantiza cierto rendimiento a un plazo predeterminado en el momento de efectuarla, a pesar que los valores y documentos aquí agrupados tienen sus propios riesgos como son los de una devaluación, incremento en la tasa inflacionaria y modificaciones a las tasas de interés bancarias, no presentan el riesgo en las fluctuaciones del precio que caracterizan a las acciones.

Las principales reglas y límites de inversión que rigen a estas sociedades, conforme a las cuales la C.N.V., emitirá reglas de carácter general, están señaladas por el artículo 20 de la L.S.I., dentro de las que resaltan:

- 1.- El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad de renta fija que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa no podrá exceder del 20% de la sociedad.
- 2.- El porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirida por una sociedad de renta fija no podrá exceder del 10% del total de las emisiones de dicha empresa.
- 3.- El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad de renta fija que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición no podrá exceder del 30% de dicho capital.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos antes señalados.

- 4.- Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades de renta fija podrán invertir en ellos hasta un 40% de su capital contable.

La pérdida o ganancia diaria de la sociedad será determinada por la sociedad operadora a cuyos servicios de administración tenga contratados la sociedad de inversión, quedando bajo su responsabilidad el registro de dichas utilidades o pérdidas en los estados de la contabilidad.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.

Estas sociedades invertirán su capital en valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades se encuentran relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

Las inversiones que realice este tipo de sociedades se limitarán a las condiciones que establezca la C.N.V., mediante disposiciones de carácter general, conforme a las reglas señaladas en el artículo 23 de la ley en cuestión, destacando:

- 1.- Señalará las características de las empresas en que podrá invertirse el capital contable de las sociedades de capitales. A estas empresas se les conocerá como "empresas promovidas", así como el plazo mínimo para la diversificación de sus activos en cuando menos cinco de dichas empresas.
- 2.- Señalará el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de capital, que podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida.
- 3.- Señalará el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de capital que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas, sin que en ningún caso pueda exceder del 25%.
- 4.- Señalará el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de capital que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha sociedad de capital, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% de las acciones representativas del capital de las empresas promovidas.
- 5.- Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos por los aprobados por la C.N.V. para ser invertidos por las Sociedades de Inversión de Renta Fija.

SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION.

Constituidas como sociedades anónimas con régimen de capital fijo o variable, y contando con autorización de la C.N.V., administran las sociedades de inversión, así como la redistribución y recompra de sus acciones. Estos servicios podrán ser realizados igualmente por las casas de bolsa, e instituciones de crédito.

Están reguladas por la C.N.V. con base en la L.S.I. en su capítulo V, y sujetas al artículo 87 de la L.M.V., referente a los procedimientos para proteger los interés del público inversionista.

EMISORES.

En este rubro se agrupan aquellas personas morales que realizan una emisión de acciones u otros documentos representativos o a cargo de su capital social, los cuales son aprobados por la C.N.V.; inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediario, y registrados en la Bolsa Mexicana de Valores, realizando con esto lo que se conoce en el medio bursátil como "cotizar en Bolsa".

Estos valores pueden ser emitidos por empresas privadas; por el Gobierno Federal; instituciones de crédito; de seguros, de fianzas; por organizaciones auxiliares de crédito o sociedades de inversión.

INVERSIONISTAS.

Son todas aquellas personas físicas y morales que invierten su excedente de capital en la gran diversidad de valores que existen en este Mercado.

Gracias a la inversión de éstos ahorradores las empresas cotizadas en Bolsa, al colocar en el Mercado nuevas series de acciones u otra clase de documentos, captan recursos para su crecimiento, de la misma forma lo realiza el Gobierno Federal para el desarrollo del país.

I.2.4. MARCO JURIDICO.

Al conjunto de normas que regulan la actividad bursátil se le ha dado en llamar "Derecho bursátil", el cual ha sido objeto de innumerables estudios, principalmente en el ámbito internacional.

En cuanto a nuestro país, sin desconocer a notables juristas que han realizado interesantes estudios en la materia, considero que fue a partir de 1987, cuando la comunidad jurídica y las autoridades vieron la necesidad de profundizar en las diferentes prácticas que se realizan en el Mercado de Valores; en la importancia, de aclarar o modificar las normas que lo regulan, así como el crear nuevas disposiciones que vayan más acordes con las características tan especiales que se presentan en el ámbito bursátil, por lo que culminó en las reformas y adiciones a la L.M.V. de 1975, (ordenamiento jurídico que sirve como eje central de este Mercado), publicadas por decreto el 4 de enero de 1990.

El artículo 1 de esta Ley señala el ámbito de aplicación de la misma:

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

En la aplicación de la presente Ley, dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del Mercado de Valores y una seria competencia en el mismo".

El artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores establece los ordenamientos supletorios a la misma.

"Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos, Civil para el Distrito Federal y de Procedimientos Civiles, serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado".

Por otro lado existe un conjunto de disposiciones de carácter general, dictadas por la C.N.V. en su facultad reglamentaria atribuida en varios preceptos de la L.M.V. como son los artículos 2; 41 Frac.IV, V, X, y 44.

Este conjunto de disposiciones se denomina Circulares de la C.N.V., las cuales se dividen en tres grupos:

- Serie 10: Circulares dirigidas a los Intermediarios.
- Serie 11: Circulares cuyos destinatarios son las Sociedades Emisoras.
- Serie 12: Circulares de aplicación relativa a las Sociedades de Inversión.

Para la creación, organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, existe un ordenamiento jurídico llamado Ley de Sociedades de Inversión, que tiene su origen desde 1955; sin embargo, actualmente en vigor la Ley expedida el 21 de diciembre de 1984, y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, con las reformas y adiciones ya señaladas.

El artículo 1 de esta Ley señala el ámbito de aplicación de la misma.

“La presente Ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores, así como las autoridades y servicios correspondientes”.

El artículo 2 establece los ordenamientos supletorios de la misma:

“La Ley del Mercado de Valores, la Legislación Mercantil, los Usos Bursátiles Mercantiles y los Códigos, Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios en el orden citado”.

Es importante señalar la existencia de dos ordenamientos que a pesar de ser de carácter privado, son de importancia para regular las relaciones que se establecen en este Mercado; nos referimos en principio al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual encuentra su fundamento en el artículo 37 de la L.M.V., que establece:

Cada Bolsa de Valores formulará su Reglamento Interior, que deberá contener entre otras:

- I. La admisión, suspensión y exclusión de quiénes representen en Bolsa a los socios.
- II. Los derechos y obligaciones de los socios.
- III. La inscripción de los valores y la suspensión o cancelación de aquélla.
- IV. Los derechos y obligaciones de los emisores de los valores inscritos.
- V. Los términos en que deberán realizarse las operaciones, la manera en que deberán llevar sus registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones de los valores.
- VI. Las normas de autorregulación aplicables a sus socios y el procedimiento para hacerlas efectivas.

El Reglamento Interior deberá someterse a la previa autorización de la C.N.V.

El Reglamento Interior comprende siete títulos:

Título Preliminar.- Disposiciones Preliminares.

Título Primero.- De los miembros de la Bolsa.

Título Segundo.- De los valores negociables.

Título Tercero.- De las operaciones bursátiles.

Título Cuarto.- Del funcionamiento de la Bolsa.

Título Quinto.- Disposiciones finales con referencia a las reformas al Reglamento, cláusulas penales, jerarquía y aplicación de las normas.

Título Sexto.- De las operaciones a futuro.

Título Séptimo.- De las reglas especiales para operaciones con bonos de indemnización bancaria.

Este Reglamento se aplica principalmente a los socios; a los representantes de éstos y por supuesto al personal que labora dentro de la Bolsa, quedando sometidos a sus disposiciones tanto en lo referente al ejercicio de sus funciones, derechos, así como a las sanciones ahí señaladas. Sin embargo las instrucciones que el público inversionista, de a sus intermediarios, están condicionadas entre otras disposiciones a las contenidas en éste ordenamiento.

Por último mencionaremos el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, creado en mayo de 1988 por las casas de bolsa y al que se adhirieron la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. Tiene como objetivo regir la conducta de las personas físicas y morales relacionadas con la intermediación bursátil.

CAPITULO II

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

II.1. EVOLUCION HISTORICA.

II.1.1. INTERNACIONALES.

Las Bolsas de Valores surgen en los Sistemas Capitalistas como una actividad económica de transacción comercial, íntimamente relacionadas con el desarrollo de estos Sistemas.

Los antecedentes históricos de la Bolsa, como actividad económica lo constituyeron los sitios públicos donde se reunían comerciantes para ordenar y contratar sus actividades, a la par que realizaban sus transacciones, a estos sitios se les denominó "lonjas", las cuales aparecieron principalmente en aquellas ciudades donde tuvo lugar la Revolución comercial, en particular fueron ciudades ribereñas del Mediterráneo, como son: Barcelona, Valencia, Mallorca, Génova, y Venecia. Posteriormente se unieron Burgos, Sevilla y Nápoles.

Las "lonjas" a diferencia de las ferias tradicionales, operaban todo el año, y no se negociaba físicamente con las mercancías, sino únicamente con los valores que las representaban, contribuyendo grandemente a la concertación de operaciones comerciales y financieras.

En un sentido estricto y moderno el nacimiento de las "Bolsas", como eje central del Mercado de Valores, surge hasta el siglo XVI, con la aparición de las Sociedades por acciones; en donde grupos de accionistas participaban financieramente en la realización de viajes de carácter mercantil a las partes más lejanas de la orbe, estas personas deseaban por un lado disminuir los riesgos de la pérdida total del negocio en el caso que ocurriera un percance marítimo y por el otro enajenar en parte o en todo sus inversiones antes de la terminación de las jornadas, por lo anterior constituyeron una especie de mercado o Bolsa, en donde se compraban y vendían los títulos representativos de las propiedades de tales sociedades a personas interesadas no sólo en adquirir una acción, sino de especular con ellas vendiéndolas a precios superiores del que las adquirieron.

De tal suerte que con el comercio marítimo florecen estas Instituciones y por ende los valores mobiliarios. Al ver el auge ocurrido en las compañías marítimas, les siguieron las grandes compañías textiles, mineras y en particular las compañías ferroviarias.

En 1460 en Amberes surge la primera Bolsa moderna, al construirse un inmueble para celebrar en lugar cerrado y con mayor control, las negociaciones que hasta entonces se venían realizando al aire libre y en la plaza pública. Con esto empiezan a surgir con características propias las operaciones bursátiles, así como el juego y la especulación.

Por su parte Inglaterra inaugura el 23 de enero de 1571, su Bolsa de valores, denominada por concesión de la Reina, "Royal Exchange", llegando a ser por un tiempo la Bolsa más importante del mundo.

En Francia, durante el siglo XVI, se crea con capital directo del reino la Bolsa de Lyon, y con un control oficial la Bolsa de París, determinando con esto las dos formas de organización o control bursátil; el oficialista francés y el privado de los ingleses.

A estas Bolsas le precedieron otras más en distintos países; y así en 1792 se funda en la ciudad de Nueva York, en los Estados Unidos de Norteamérica, una Bolsa de Valores, ubicada en el número 68 de la calle de Wall Street, la cual contribuyó notablemente al crecimiento económico de ese país y ha sido para muchos otros el modelo a seguir en cuanto a instrumentos y técnicas bursátiles e instituciones como la Comisión de valores.

II.1.2 NACIONALES.

En comparación con la fecha de origen y desarrollo de las Bolsas de Valores de Francia, Estados Unidos, Inglaterra y Japón principalmente, la de México representa una institución relativamente joven, la cual tuvo su origen hacia finales del siglo pasado, en la Ciudad de México, en la calle de Plateros (ahora Madero), en donde se reunían un grupo de personas a quienes se les llamaba corredores y eran considerados expertos en proporcionar información sobre las acciones mineras, y eran éstos quienes las compraban o vendían a los interesados.

Con el tiempo estos corredores fueron formando su propia clientela, y un grupo de ellos adquirió coches rojos tirados por dos caballos, cuyas aurigas servían de guía para que la gente distinguiera al corredor. Estos carruajes llevaban a sus ocupantes en busca de compradores por los lugares donde se reunía la alta burguesía citadina.¹

De acuerdo al Reglamento de corredores de la ciudad de México, para poder ser corredor titulado, se requería un título legal que expedía el Secretario de Hacienda, así como la entrega de una caución previamente fijada. Los corredores tenían que llevar un registro de los negocios en los que intervenían, podían participar como colocadores de exhibiciones y ampliaciones de capital, sin embargo les estaba prohibido operar por cuenta propia o pertenecer a los consejos de administración.

La comisión que podían cobrar estos corredores por cada operación en la que intervenían estaba previamente fijada por el Colegio de Corredores, las cuales eran de un 2% sobre el precio de venta en transacciones con acciones mineras, tanto al comprador como al vendedor; en el caso de que el precio de venta fuere mayor de mil pesos se cobraba un 1% más sobre el porcentaje antes señalado. En operaciones con obligaciones públicas y de ferrocarriles se cobraba un 4% a cada una de las partes, sobre el valor nominal, más un premio convenido; y 1/4% en las ventas de oro y plata.

De acuerdo a lo comentado por Alfredo Lagunilla, las primeras transacciones bursátiles celebradas en local cerrado se realizaron en las oficinas de la Cfa. Mexicana de Gas, donde

(1)

Lagunilla Inárritu Alfredo: "La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial", Tomo I, Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V, México, 1973, p. 3

se concertaban operaciones con distintos valores pero principalmente con acciones mineras.²

Otro centro de compra y venta de valores fue una pastelería, propiedad de una señora conocida como la viuda de Genin, quien permitía que en su negocio se efectuaran suscripciones de acciones, discusión de escrituras y formulación de estatutos de compañías mineras.

Mediante Decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó un contrato celebrado el 21 de mayo del mismo año entre el Gobierno Federal y los señores Aspe y Labarde para el establecimiento de una Bolsa Mercantil; sin embargo es hasta el año de 1895 con el auge minero que se culmina con la fundación oficial de la "Bolsa de México, S.A.", la cual quedó debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, domiciliada en el número 9 de la segunda calle de Plateros.

Esta sociedad inició con un capital de 60 mil pesos representado por 300 acciones, del cual fue exhibido sólo el 25% de dicho capital, y un total de cincuenta socios, quienes tenían el carácter de agentes o intermediarios, sin embargo se determinó la forma para la admisión de nuevos socios y entre los requisitos se exigía que el solicitante reuniera a juicio del Consejo de administración el carácter de honorabilidad, así como el otorgamiento de una fianza de 5 mil pesos.

Por acuerdo de los socios se consideró operar no sólo con acciones mineras, sino con toda clase de valores negociables tanto públicos como privados, así como la compra venta de efectos y mercancías.

Sin embargo, debido a lo raquítico de sus operaciones en 1896 dicha Bolsa cerró sus puertas.

Mientras tanto se continuó realizando transacciones informales con valores, dentro de las que destacan las negociadas en un local ubicado en la calle de cinco de mayo, propiedad de un señor de apellido Munguía, quien cobraba 5 pesos mensuales a los corredores para que pudieran realizar sus operaciones. Como este local, existieron diversos centros donde se

(2) Ibid. p. 4

buscaba contactar la oferta y demanda de valores, y al mismo tiempo se efectuaron diversos intentos por establecer oficialmente otro lugar de operaciones.

Cabe señalar que a pesar de no contarse con una Bolsa oficial, durante el año de 1906 según registro en periódicos de la época, en cuanto a cotizaciones se operaron 70 empresas mineras, 20 empresas industriales y 30 instituciones bancarias.³

El 4 de enero de 1907, los corredores dedicados a la actividad de intermediación de valores, constituyeron otro centro denominado "Bolsa Privada de México, S.C.L." (Sociedad de Cooperativa Limitada), cuyas oficinas se encontraban dentro del edificio de la compañía de seguros La Mexicana, ubicado en el callejón de la Olla.

En el año de 1910 la "Bolsa Privada de México, S.C.L." cambia su denominación por la de "Bolsa de Valores México, S.C.L."

Durante la revolución mexicana, debido a la inestabilidad que se vivía en todos los niveles tanto económico, político y social, las transacciones bursátiles se realizaron en forma inconstante, los valores más cotizados seguían siendo los mineros; sin embargo se fueron incorporando valores industriales y bancarios.

La Bolsa de Valores México, S.L.C., fue teniendo varios cambios de domicilio, hasta que en 1921 formaliza un contrato de arrendamiento en el número 68 de la calle de Uruguay de la Ciudad de México. En este mismo año se crea el fondo de garantía, cuya finalidad fue proteger al público inversionista contra la contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial por cualquier circunstancia imputable a los agentes o intermediarios.

Durante 1920 a 1925 el Mercado de Valores nacional vivió una fuerte crisis, existiendo una demanda raquítica de valores, ocasionando un retroceso en cuanto a los niveles de operaciones alcanzados. Se tomaron medidas al respecto, reduciendo los costos generales con que operaba la Bolsa.

Sin embargo a partir de 1927 la situación empezó a mejorar y en 1928 el Mercado se reanima, gracias al alza del precio de la plata; la disminución de las tasas de interés bancarias y la localización de nuevas minas por parte de las empresas mineras.

(3) Heyman Timothy y León y Ponce de León Arturo: "La Inversión en México", Universidad del Valle de México, México, 1981, p.22

En octubre de 1929, se registró en la Bolsa de Nueva York, de los Estados Unidos de Norteamérica la peor crisis bursátil de la historia, causando graves estragos en su economía, principalmente, pero con repercusiones mundiales. Este acontecimiento se le conoce como "la depresión económica".

En el ámbito nacional durante la década de los años veinte hubo un auge con las acciones de compañías petroleras y mineras, por lo que en 1932 el Gobierno Federal reconoció la importancia del Mercado de Valores, incluyendo en su nueva Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en su título segundo, capítulo III un apartado denominado "Bolsas de Valores". Así mismo en 1933 la S.H.C.P. otorgó la concesión formal para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la Ciudad de México a la entonces conocida como Bolsa de Valores México, S.C.L., concesión que fue traspasada a la sociedad de nueva formación denominada Bolsa de Valores de México, S.A., constituida por escritura pública el día 5 de septiembre del mismo año.

En 1934 se consideró como un año de despegue para el Mercado de Valores, se propuso la creación de un reglamento interior que rigiera el movimiento interno de la Bolsa, concretándose este proyecto hasta el año de 1952, en que fue aprobado por la Comisión Nacional Bancaria, autoridad que en ese entonces regulaba el Mercado y por consiguiente a la Bolsa de valores.

Cabe aclarar que desde 1946 por decreto del 11 de febrero del mismo año se creó la C.N.V., con el objeto de regular la oferta pública y de impulsar el desarrollo de las Bolsas mexicanas, sin embargo al no dotarla de una sólida estructura y marco legal, su participación directa no se dio sino varios años después.

En 1950 se otorga la concesión para la creación de un Bolsa de valores en la Ciudad de Monterrey, aunque ésta inició sus operaciones hasta 1960.

En 1960 se considera como el año en que verdaderamente el Mercado de Valores comienza a nacer como fuente de financiamiento, debido a la gran participación de algunos empresarios. En este año se crea el Código de Ética profesional para el medio bursátil, así como inician las operaciones en otra Bolsa de valores, ahora ubicada en la Ciudad de Guadalajara, con ésta eran tres las Bolsas que existían en el país.

En los inicios de los setentas el Mercado tuvo un escaso desarrollo, no así la actividad bancaria del país. El débil crecimiento del Mercado Accionario al comienzo de estos años era ocasionado por la actitud reacia de las empresas a abrir claramente sus estados contables al público y de permitir la intromisión de nuevos accionistas en la gestión empresarial.

En 1975 con la promulgación de la L.M.V. la Bolsa dejó de ser considerada como Institución Auxiliar del Crédito, adquiriendo así autonomía propia. Por otra parte se impulsa a que la intermediación bursátil pudiera ofrecer mayores servicios, al favorecer el desarrollo de los agentes de valores, personas morales y a restringir la operación para los agentes de bolsa personas físicas.

Finalmente en 1976 dejan de funcionar las Bolsas de Guadalajara y Monterrey, centralizándose los valores en la Bolsa de Valores México S.A., quien cambia su denominación por la de "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V." siendo la única institución de este tipo que actualmente opera en el país. Esta sociedad estuvo domiciliada en el número 68 de la calle de Uruguay en el centro de esta Capital; sin embargo actualmente se encuentra ubicada en la Avenida Paseo de la Reforma número 255 de la misma Ciudad.

Como podemos deducir de esta breve exposición, la historia de la Bolsa de valores en México ha tenido un crecimiento lento, con fuertes movimientos en cuanto a las cotizaciones de los valores ahí negociados. La última crisis bursátil nacional, se vivió en octubre de 1987, con serias consecuencias de carácter económico, político y social. A partir de esa fecha se han dado fuertes movimientos a la baja en los Mercados internacionales, que no han tenido la misma repercusión en nuestro país como se tuvo en la crisis antes señalada, toda vez que las circunstancias no son las mismas, aunado a que se denota una madures y toma de experiencias en los participantes que integran este Mercado.

II.2. CONCEPTO

La palabra "bolsa" se deriva del término en latín que significa bolsa de piel, donde se guardan monedas y documentos importantes.

La concepción de la palabra "bolsa" como centro de negociación o intercambio, surge en el año de 1360, con los comerciantes de la ciudad Flamenca de Brujas, los cuales se reunían con el propósito de realizar sus transacciones frente a la casa de una persona llamada "Chevalier Van Der Beurse", cuyo escudo nobiliario eran tres bolsas, esculpidas en la fachada de su casa. De ahí que entre los habitantes de la región se popularizó la expresión de "ir a las bolsas", pero no como indicativo del lugar sino del tipo de reuniones que allí se celebraban, es decir de compra venta de mercancías.⁴

Se dice que la Bolsa es una clase especial de mercado, que se diferencia de los demás por una serie de características como su organización corporativa; la calidad de sus socios; la circunstancia de no encontrarse presentes los objetos sobre los que se contrata; la tipicidad de sus operaciones y la formación impersonal de sus precios.⁵

Según el Lic. Rodríguez y Rodríguez, las Bolsas de Valores son "instituciones que tienen por objeto crear los medios necesarios para la celebración de contratos sobre títulos valores, es decir su objeto consiste en facilitar las transacciones sobre títulos valores".⁶

Por su parte el Lic. Igartúa, menciona que lo que termina por definir adecuadamente el concepto de "Bolsa", es la idea que se tiene de ésta como una institución con establecimiento organizado, en que sus miembros que la integran no son comerciantes o funcionarios cambiantes que eventualmente se relacionan, sino personas permanentemente vinculadas al establecimiento, sin que exista gran rotación en cuanto al número de socios, y esto trae consigo una estabilidad y posibilidad de consolidación para la institución.

(4) *Ibid.*, p. 84

(5) Rodríguez Sastre Antonio: "Operaciones de Bolsa", Tomo II, 2ª. ed., Revista de Derecho Privado, Madrid, 1954, p. 47

(6) *Op. cit.* Rodríguez Rodríguez, p. 26

(7) *Op. cit.* Igartúa, p. 224

Asimismo se les conceptúa como el lugar físico donde se lleva a cabo las transacciones de valores. Siendo importante aclarar que el concepto de "Bolsa", se aplica también al intercambio de bienes constituidos por productos agropecuarios, en las llamadas "Bolsas Agropecuarias o de Comercio". Este tipo de Instituciones actualmente no existen en nuestro país, pero no está muy lejano el día en que ingresen a nuestro Sistema Financiero, convirtiéndose como en los Estados Unidos de Norteamérica, en un mercado muy importante.

Por último es importante mencionar la existencia de otro tipo de bolsas, que tienen por objeto contactar a prestadores de servicios ya sea profesional o técnico con personas que los requieren, nos referimos a las llamadas "Bolsas de Trabajo".

II.3. NATURALEZA JURIDICA.

La creación y naturaleza de la Bolsa de Valores depende tanto de la política económica de cada uno de los Estados en que se encuentre, como por la estructura jurídica de cada nación.

El sistema de constitución de las Bolsas puede ser restrictivo o liberal, es decir: según como los gobiernos permitan su creación, autorizando a cualquier persona con capacidad jurídica, sin mayores requisitos o bien se reserven este derecho para ejercerlo directamente a través de órganos creados para ese único fin.

Es decir en un sistema se coloca a estos centros de contratación mercantil bajo la inmediata intervención y vigilancia de la administración del Estado y en otro sistema la administración pública se desprende de toda intervención en el régimen y gobierno de las Bolsas, otorgando la más amplia libertad para la creación de las mismas.

Un ejemplo clásico de Bolsa privada lo representa la Bolsa Inglesa, al ser una institución privada, sumamente hermética en cuanto a la posibilidad de aceptar nuevos miembros, rigiéndose por sus propias normas y usos.

Caso contrario la Bolsa de Valores Francesa que tiene una intervención directa del poder público, quien nombra a sus integrantes, o como en España en donde sólo puede crearse a propuesta del ministro de economía, previo informe del Consejo Estado. Estas representan el prototipo de las Bolsas públicas.

Puede hablarse de un tercer grupo intermedio, en el cual se clasifican aquellas Bolsas que sin dejar de ser instituciones privadas tienen una vigilancia e ingerencia mayor o menor del Estado a través de órganos oficiales creados para ese fin. En este caso tenemos entre otras a las Bolsas de Nueva York, Venezuela y Argentina.

A los órganos oficiales encargados de vigilar y regular las Bolsas se les conoce como Comisión Nacional de Valores o Comisión Nacional de Valores y Bolsas.

Cabe aclarar que en México de acuerdo con la L.M.V., las Bolsas de Valores serán de naturaleza privada, pero bajo la vigilancia de un organismo oficial, nos referimos a la C.N.V.

Respecto de la injerencia del Estado dentro del ámbito bursátil existen opiniones encontradas, que van desde aquellas que consideran esta intervención como un obstáculo para su desarrollo, creando el peligro de burocratizar la dinámica que deben de tener las transacciones bursátiles, y otras opiniones como la de Siburo, quien señala:

“ Bajo el régimen de la absoluta libertad, las Bolsas están bajo la dirección de sus comisiones directivas nombradas por los socios de la sociedad fundadora de la Bolsa. Estos son a su vez, operadores bursátiles y así resulta que los mismos que, guiados por su propósito de lucro personalísimo realizan las operaciones aisladamente, son los que directa o indirectamente tienen también a su cargo el control y vigilancia de las operaciones en conjunto. ¿ Están garantizadas así las operaciones sociales? No, seguramente. Es una verdad que se comprueba a cada paso que en el conflicto de intereses particulares y sociales, es el egoísmo lo que con harta frecuencia prevalece; doblemente en la atmósfera de los negocios, donde la línea fronteriza de lo justo y de lo injusto, de lo lícito y de lo ilícito, se confunde y se pierde en el concepto de una moral acomodaticia.

El control de las operaciones bursátiles debe ser desinteresado e impersonal, inspirado exclusivamente en el bien público. Los poderes del Estado deben en la Bolsa vigilar y ordenar el derecho de comerciar y asociarse, tal como vigilan y ordenan en todas partes el ejercicio de los demás derechos individuales, es decir garantizando a todos la suma de libertad que les corresponde, contra los avances interesados e injustos “⁸

En nuestra opinión, si bien consideramos la importancia de permitir el funcionamiento y desarrollo tanto de las Bolsas como de los agentes intermediarios, evitando crear disposiciones que obstaculicen sus actividades o peor aún que sean ajenas a las características propias del ámbito bursátil, creemos que es de vital importancia la participación consciente del Estado en esta actividad, tanto por los intereses sociales involucrados, como por las repercusiones en la economía nacional e internacional que pueden ocasionar los acontecimientos ocurridos dentro de las Bolsas de Valores.

En el ámbito Nacional, conforme lo señala el artículo 31 de la L.M.V., las “Bolsas de Valores” deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, sin derecho a retiro, y con una duración indefinida.

(8)

Satanowski Marcos: “Derecho Comercial”, Tomo III, Tipografía Editorial Argentina S. A., Buenos Aires, 1957, p. 849

Su creación está condicionada por concesión que otorgue la S.H.C.P., en atención al mejor desarrollo y posibilidades del Mercado de Valores, sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una Bolsa en cada plaza, siendo reguladas por la L.M.V., en sus artículos 29 al 39.

Es cuestionable la constitución de las Bolsas de Valores mexicanas como sociedades anónimas, toda vez que tienen tanto características especiales, como un marco jurídico propio que las separa de las características comunes de la sociedad anónima. Por un lado no existe el anonimato de sus socios, ya que éstos son públicamente conocidos e inclusive identificados mediante la inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, adquiriendo la calidad de casa de bolsa o especialista bursátil, requisito indispensable para asociarse a esta Sociedad.

Asimismo, sus socios tienen la limitante de poder suscribir sólo una acción, sin la posibilidad de transmitirla, y por consiguiente sin que exista el derecho del tanto por parte de los asociados.

Otra distinción que encontramos es en cuanto a la cantidad mínima de socios que deben tener, ya que para la sociedad anónima se exige un número mínimo de cinco socios, y para la Bolsa veinte socios.

Por último diremos que el retiro y aumento del capital de las Bolsas se encuentran sometidos a tratamiento especial; ya que el capital mínimo sin derecho a retiro será determinado por la autoridad, quien podrá exigir su aumento, según lo considere necesario. El capital autorizado no podrá ser mayor del doble del capital pagado.

Desde nuestro punto de vista consideramos que la Bolsa de Valores en México podría encuadrarse mejor bajo una sociedad de responsabilidad limitada, no obstante que tendría ciertas diferencias con las características típicas de dicha sociedad.

II.4. ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO.

La función de las Bolsas de Valores dentro de los países que cuentan con este tipo de instituciones puede analizarse desde un aspecto económico, social, y jurídico.⁹

En su aspecto económico, la Bolsa tiene por objeto canalizar el ahorro, facilitando el intercambio de valores públicos y privados mediante una organización que permite el libre juego de la oferta y demanda, dentro de un marco controlado, dando lugar a la formación de precios sobre los bienes ahí negociados. A su vez, éstos sirven de base para las transacciones jurídico-económicas que se realizan fuera de este Mercado. Por su parte, Herman Schumacher señala que la utilidad específica de esta Institución consiste en que unifica el volumen de ventas en masa. Gracias a esta unificación, se conocen las fluctuaciones reales del Mercado.¹⁰

Las Bolsas ejercen gran influencia en el crédito público y en la actividad general de los negocios de un país. En ellas encuentran los estados el medio eficaz para desarrollar su crédito, facilitado la negociación de los títulos públicos.

Asimismo aumenta considerablemente el valor de las empresas cotizadas en Bolsa, permitiéndoles colocar parte de su capital social entre el público inversionista, obteniendo recursos para el desarrollo de sus negocios industriales.¹¹

La cotización de los valores operados en Bolsa, se determina no sólo por la oferta y demanda de los mismos, sino por múltiples circunstancias de diversa índole, de ahí que las Bolsas de Valores sean un parámetro que refleja la situación, económica, política y social de un país, en que sus movimientos a la alza (boom) o baja (crack) puede repercutir en la economía nacional.

En su carácter social la Bolsa cumple su misión al dar publicidad de las operaciones y precios de los valores ahí negociados, dando la oportunidad a los inversionistas, de conocer la situación real de su inversión, evitando la realización de operaciones fraudulentas.

(9) Op. Cit. Rodríguez Sastré, p. 48

(10) *Ibid.*, p. 58

(11) *Ibid.*, p. 49

Ligado a la función social antes mencionada existe un beneficio de carácter fiscal, otorgado por los Estados al reconocer la importancia que tienen las Bolsas de Valores para el desarrollo económico nacional, y buscando propiciar la inversión del público en este Mercado, conceden estímulos o exenciones de carácter tributario, ya sean sobre la tenencia o adquisición de determinados valores o en su caso según la calidad de la persona que los adquiere.

En el caso de México, la Ley del Impuesto sobre el valor agregado señala el régimen a que deberá someterse tanto a los valores cotizados en Bolsa como a las personas que invierten en ella. Destaca el art. 77 frac. XVI, de esta ley, en el cual se libera a las personas físicas del pago sobre el ingreso obtenido por la enajenación de títulos valor, siempre y cuando la operación se realice a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Para mayor información nos permitimos recomendar una publicación de la Academia Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., intitulada "Manual fiscal y contable de los Instrumentos Bursátiles", en la cual se analiza el régimen fiscal en materia de impuesto sobre la renta de los principales instrumentos de inversión bursátiles, aplicables a sociedades mercantiles, personas físicas y residentes en el extranjero en su carácter de inversionistas.

La Bolsa de Valores desde un aspecto jurídico, de acuerdo con las características de su objeto social tiene como fin facilitar el lugar donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles, creando una serie de reglas y formalidades a las que deberán adherirse los contratantes, procurando la transparencia y control de estas operaciones.

Asimismo tienen como fin la calificación de los distintos valores que se negocian o que se intentan introducir en el Mercado de Valores, toda vez que realizan un estudio detallado de la situación económica de las empresas emisoras.

En México aunque la L.M.V. preve la posibilidad del establecimiento de varias Bolsas, existe sólo una "Bolsa de Valores", la cual se estructura por una Asamblea General de Accionistas, integrada por los intermediarios bursátiles.

La calidad de socio le otorga el derecho de operar en Bolsa, realizándolo a través de apoderados que tengan el carácter de nacional o en su caso inmigrado, con solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa; contando con la debida autorización de la C.N.V. (no pudiendo actuar en una misma operación de remate dos o más apoderados de un Agente), además de otros requisitos que se establecen en el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los socios de la Bolsa no deben operar fuera de ésta los valores sujetos a cotización bursátil, teniendo la C.N.V. la facultad de determinar las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa deban de considerarse como realizadas a través de la misma. El ejercicio de esta facultad queda sujeto a que las operaciones respectivas sean registradas en Bolsa y dadas a conocer al público conforme a las disposiciones de carácter general que expida dicha autoridad.

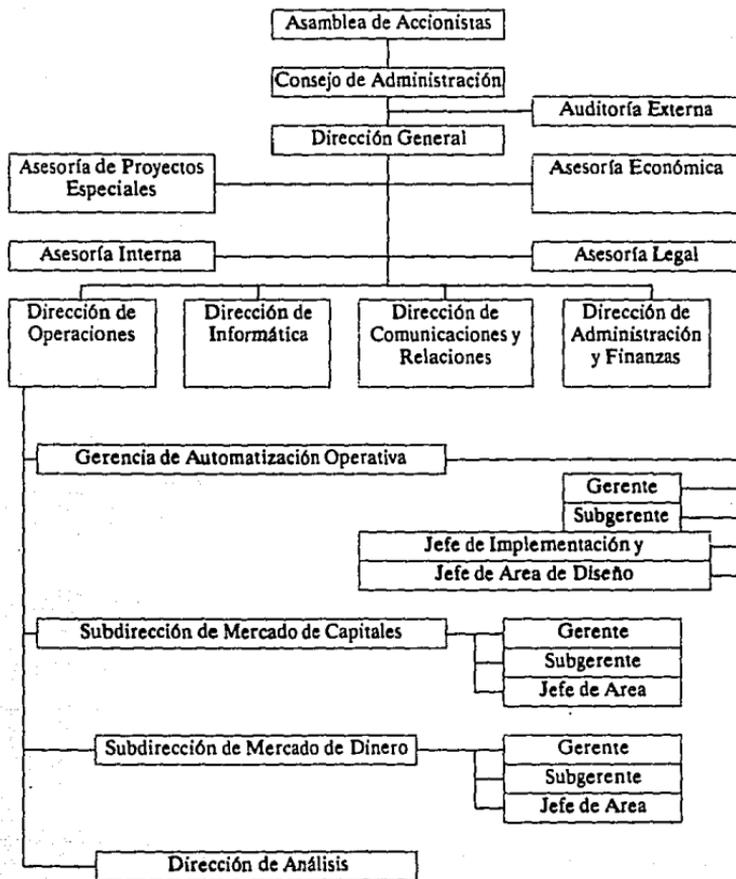
El requisito antes señalado no será exigible a las operaciones con valores inscritos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que celebren las casas de bolsa en mercados del exterior.

La Asamblea General de Accionistas elige cada año al Consejo de Administración integrado principalmente por los propios accionistas, en que el número de administradores no podrá ser menor de cinco.

De este Consejo Administrativo, depende la estructura administrativa, encabezada por un Director General, quien representa la autoridad ejecutiva más alta de la Bolsa, siendo responsable ante dicho Consejo del óptimo desarrollo de la Institución.

El Director General tiene a su cargo varias Subdirecciones y éstas a su vez Gerencias, Jefaturas de Area y de Departamento y Personal Administrativo. Entre todas éstas se cubre una amplia gama de responsabilidades que comprenden desde la recepción de solicitudes que hacen las empresas para emitir valores; el análisis del comportamiento de la economía nacional, la administración del Salón o Piso de Remates, hasta la publicación diaria de los hechos ocurridos en el Mercado, referentes a transacciones de compra venta.

ORGANIZACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.



Fuente: B. M. V.

FUNCIONAMIENTO.

El artículo 29 de la L.M.V., señala el objeto de estas Instituciones, consiste en "Facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del Mercado de Valores".

Asimismo se les considera una alternativa para el financiamiento de las empresas y de inversión para los ahorradores; en que para alcanzar dicho objetivo realizarán las siguientes actividades:

- I. Proporcionar locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso anterior.
- IV. Supervisar y vigilar que las operaciones realizadas por los socios se lleven a efecto dentro de los lineamientos legales establecidos.
- V. Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- VI. Realizar aquellas operaciones o actividades análogas o complementarias en beneficio del Mercado de Valores, con autorización de la S.H.C.P., oyendo la opinión de la C.N.V.

Y dentro de sus objetivos generales esta el procurar un mejor desarrollo del Mercado, a través de la creación de nuevos instrumentos o mercados, así como el tener cuidado de que los valores inscritos en sus registros satisfagan en todo momento los requisitos legales requeridos para poder ser objeto de cotización bursátil.

Las Bolsas de Valores pueden suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas del Mercado, dando aviso de esa situación a la C.N.V. Así mismo podrán, con previa

autorización de esta autoridad suspender o cancelar la inscripción de valores cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer los requisitos establecidos en la propia Ley.

La C.N.V., puede ordenar la intervención administrativa de las Bolsas de Valores, en los siguientes casos:

- a) En caso de que el capital social sin derecho a retiro no esté íntegramente pagado o sea inferior al que se establezca en la concesión respectiva.
- b) En caso de que las acciones sean suscritas por personas distintas a las casas de bolsa o especialistas bursátiles. Sin embargo se respetó a aquellos agentes de bolsa, personas físicas que adquirieron con anterioridad a la prohibición del Decreto del 21 de diciembre de 1984, su autorización respectiva.
- c) En caso de que el número de socios sea inferior a veinte.
- d) En caso de que en sus estatutos no incluyan las disposiciones a que se refiere el frac. VIII del artículo 31 de la L.M.V., relativas al control de socios y los respectivos apoderados (operadores de piso) ; de que el número de administradores no sea inferior a cinco, o por incurrir en cualquier otra infracción grave que conforme a la ley o disposiciones de carácter general les sean aplicables.
- e) Por incurrir en infracción grave de las disposiciones que les son aplicables.

Si a pesar de la intervención que realice la C.N.V., no se subsanen las irregularidades que dieron origen a la intervención, o si la Bolsa de que se trate entra en disolución o liquidación declarada en suspensión de pagos o quiebra, la S.H.C.P. oyendo al B.M., a la C.N.V. y a la Bolsa misma, podrá cancelar la concesión respectiva siendo esta cancelación causa de disolución de la sociedad.

ESTRUCTURA FISICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Bolsa de Valores cuenta para la realización de negociaciones de compra venta de títulos valor, dos áreas físicas donde convergen los representantes de los distintos intermediarios bursátiles, para cumplir sus funciones encomendadas; a estas áreas se les

conoce como "salón de remates", uno para el Mercado de Capitales y otro para el de dinero.

El salón de remates del Mercado de Capitales se encuentra integrado por pizarras colocadas en lo alto, que muestran los volúmenes y precios a los que se ofrecen y demandan los valores; así como las operaciones que son realizadas a largo de la jornada.

También cuenta con pantallas de video conectadas a modernos equipos de cómputo las cuales permiten consultar información a tiempo real sobre las empresas cuyos valores se ofrecen, así como cotizaciones de toda la gama de instrumentos que se negocian en Bolsa.

Este salón se encuentra dividido en cinco zonas, conocidas como corros. En cada uno de estos corros se negocian distintos valores, es decir en uno de ello se operan certificados de aportación patrimonial y acciones de casas de bolsa; en otro acciones que empiezan con la letra A hasta la CR; y así sucesivamente hasta llegar a la letra V, por último en uno de los corros se negocian los petrobonos y las obligaciones.

Se cuenta con dos corros auxiliares donde se negocian los picos, es decir aquellas operaciones con acciones, en donde el número operado es inferior al mínimo autorizado para cada transacción. Así mismo se cuenta con dos áreas destinadas a las operaciones de cruce, explicadas más adelante.

El área destinada para llevar a cabo las operaciones o en su caso el registro del Mercado de Dinero, se encuentra estructurado de una manera más moderna, sustituyendo las pizarras por monitores donde se indican el rendimiento, vencimiento y operaciones realizadas con los instrumentos ahí clasificados. Existen dos corros, uno para los cetes y otro para el resto de los valores.

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES.

Es importante señalar un término bursátil diariamente escuchado en las noticias y leído en los periódicos, nos referimos al índice de precios y cotizaciones; el cual sirve como indicador de la tendencia que guarda el Mercado Accionario, es decir nos refleja un promedio del precio de las acciones cotizadas en Bolsa, con lo cual se determina si en general se dio un movimiento a la baja o a la alza en el Mercado.

Este índice se conforma por 52 acciones de empresas cotizadas en Bolsa, las cuales son previamente seleccionadas tomando en cuenta las siguientes características:

- Que las acciones sean altamente bursátiles, es decir que tengan gran liquidez.
- Que exista gran participación del público inversionista en el capital social de la empresa emisora.
- Que los precios de las acciones presenten cierta estabilidad en relación con los movimientos propios del Mercado.

Para obtener el índice de precios y cotizaciones, se lleva a cabo una operación matemática mediante una fórmula establecida, tomando en cuenta los precios con que cerraron en cada jornada las 52 acciones elegidas, y de esta forma se logra conocer el comportamiento y desarrollo del Mercado de Capitales.

CAPITULO III

VALORES NEGOCIADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

III.1. CONCEPTO JURIDICO DE VALOR.

El concepto de valor en un sentido amplio, puede tener infinidad de significados y estar sujeto a apreciaciones objetivas y subjetivas, cambiantes en cada época y lugar. En términos materiales está relacionado con la utilidad o importancia que tiene o se le atribuye a un bien, dependiendo del grado de servicio o satisfacción que produce.

Una de las acepciones que tiene este concepto lo encontramos en el ámbito mercantil o comercial, con una serie de documentos, bienes muebles - que representan en sí una serie de derechos económicos y jurídicos, como son; derechos de crédito, derechos reales sobre mercancías, derechos sobre una persona moral- los cuales reciben el nombre de títulos de crédito o títulos valor, quiénes encuentran su definición jurídica en el artículo 5 de la L.G.T.O.C., que en su texto dice:

"Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".

Los documentos que tradicionalmente son considerados títulos de crédito son: letra de cambio, pagaré cheque, acciones, obligaciones, certificados de participación, de depósito y bonos de prenda.

Las características principales que se les atribuyen son:

- a) Incorporación.
- b) Legitimación.
- c) Literalidad.
- d) Autonomía.

Incorporación.- Es la característica que consiste en que el derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición del documento, o sea el derecho cambiario no existe ni puede ejercitarse si no es en función del documento.

Legitimación.- Al tenedor del título de crédito se le otorga el derecho de exigir las prestaciones en él consignadas. Esta característica es una consecuencia de la incorporación, ya que para ejercitar el derecho, es necesario "legitimarse", exhibiendo el título de crédito.

La legitimación tiene dos aspectos:

- **Legitimación activa.-** Atribuye al titular o a quien posea legalmente el documento, la facultad de exigir al obligado, el pago de la prestación consignada en el título.
- **Legitimación pasiva.-** Es el derecho que tiene el deudor de efectuar la prestación consignada en el título a la persona que lo tenga legalmente en su poder y lo presente al cobro.

Literalidad.- Su extensión y consecuencias legales se basan en el texto del documento. Es decir los derechos y obligaciones que se desprenden del documento están determinados exclusivamente por el texto literal del documento.

Autonomía.- Es la independencia de causa de transmisión; es decir el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título o sobre los derechos en él incorporados y distinto al derecho de la persona que le transmite el documento.

Existe otra característica no aplicable a todos los títulos de crédito, la cual consiste en la abstracción; significa que los documentos una vez creados o entrando en circulación se desprenden de la relación jurídica que les dio origen.

Estos títulos pueden ser públicos (creados por el Gobierno Federal) o privados (por particulares), expedidos a favor de persona determinada o indeterminada y emitidos en forma individual o en serie.

Los títulos emitidos en serie tienen como característica la fungibilidad y en esa virtud pueden ser sustituidos unos por otros, sin que cambie el contenido del derecho que

representan. Así mismo, existe la posibilidad de agrupar varios títulos de una misma emisión, en un documento único, denominado título múltiple.¹

Vinculados con los títulos de crédito, pero con características especiales, surge dentro de la ya comentada L.M.V. un concepto de valor, la cual en su artículo segundo señala: "Son valores las acciones obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública.

Como se desprende del concepto antes señalado, para que un título de crédito sea considerado como un valor en términos de la L.M.V., entre otros requisitos debe ser ofertado públicamente y sujetarse a las reglas de intermediación del Mercado de Valores.

Debido a la circulación que se realiza en este Mercado con los "valores", surgen características propias que los separan del resto de los títulos de crédito, como son:

- 1.- Por la gran cantidad de valores negociados en un mismo día, el carácter de incorporación traería consigo un serio problema dentro del Mercado, de tal suerte que los valores son depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, y la transferencia de los mismos únicamente se hace a través de registros contables, sin que sea necesaria la exhibición física de los documentos.

Asimismo, cuando por motivo de las distintas operaciones bursátiles, se constituya prenda sobre valores, previamente depositados en el S.D. Indeval, no será necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso la anotación en el registro respectivo.

- 2.- Debido a los registros contables, los valores quedan vinculados con los asientos, partidas y cuentas en libros que se llevan tanto en el S.D. Indeval; en la Bolsa; y en los distintos agentes de valores. "Este procedimiento permite incluso prescindir del documento y que tanto el adquirente originario del derecho, como en los sucesivos, resulten titulares no de derechos documentales o cartulares, incorporados en el título, sino de aquellos que se desprenden de los asientos contables respectivos. El

(1) Op. cit., Igartúa, p.52

documento cede ante registros en libros y deja de ser necesario y autónomo para dar origen a una institución con parecidos efectos a los que son propios de los títulos de crédito, como serían las inscripciones en los libros respectivos".²

- 3.- En virtud del depósito de los valores, la característica de legitimación activa para el ejercicio de derechos derivados de las acciones, se ejerce por el propio S.D. Indeval, en virtud del llamado "endoso en administración", por el cual ésta institución puede hacer efectivo los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, realizando el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales.

- 4.- Se le otorga la facultad a los institutos para el depósito de valores, de emitir constancias no negociables, para legitimar el ejercicio de las acciones judiciales intentadas por los propietarios de los títulos; así como demostrar la titularidad de los valores para acreditar el derecho de asistencia en las Asambleas y la inscripción en el registro de acciones de la sociedad emisora.

III.2. REQUISITOS PARA SU REGISTRO EN BOLSA.

Como primer condición para obtener el registro de valores, en la Bolsa Mexicana de Valores, se requiere la previa inscripción en la sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en que para ello se debe cumplir con una serie de requisitos a juicio de la C.N.V., previstos en la L.M.V. en su artículo 14, dentro de los que resaltan:

- Solicitud del emisor.
- El emisor deberá prever razonablemente contar con solvencia y liquidez.
- Proporcionará la información contable que se le solicite.
- Seguirá las políticas que mediante disposiciones de carácter general establezca la C.N.V.
- Que los valores puedan llegar a tener amplia circulación, sin que perjudique al Mercado.

Conforme al artículo 13 de la L.M.V., la oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de dichos valores en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por Instituciones de Crédito, de Seguros, de Fianzas, por las Organizaciones Auxiliares del Crédito y Sociedades de Inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, mediante la comunicación respectiva a la C.N.V.

Los certificados de aportación patrimonial emitidos por Instituciones de Crédito, o acciones emitidas por Instituciones de Seguros, de Fianzas y Organizaciones Auxiliares del Crédito, deberán cumplir con los requisitos señalados en las fracciones I, III, VI, VII y VIII del artículo 14 de la Ley de referencia.

Sin embargo los títulos suscritos o emitidos por una institución de crédito que representen un pasivo a cargo de éstas y sean susceptibles a juicio del B.M., de alcanzar amplia circulación, no requerirán cumplir con ningún requisito de inscripción, salvo la comunicación a la autoridad competente.

Conforme al artículo 14 BIS de la L.M.V., la sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en el Registro, podrán adquirir temporalmente previo acuerdo del Consejo de Administración, dichos títulos a través de la Bolsa de Valores, al precio corriente en el Mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la L.G.S.M., siempre y cuando se cumplan con determinados supuestos señalados en el artículo 14 Bis de referencia.

Asimismo los emisores podrán constituir órganos intermedios de administración, distintos a los previstos en la L.G.S.M., debiendo sujetar su creación, estructura y régimen de funcionamiento a las disposiciones de carácter general que expida la C.N.V.

Podrán emitir acciones sin derecho a voto, a las que no le será aplicable lo dispuesto en el artículo 198 de la L.G.S.M.

Estas modalidades constituyen intentos de la autoridad para evitar desequilibrios en el Mercado; así como el ser competitivos con Mercados Internacionales, de acuerdo a la política seguida en el Reglamento de la Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Extranjera, donde se provee la posibilidad de que inversionistas extranjeros ingresen al Mercado mexicano adquiriendo valores que hasta entonces les estaban prohibidos.

Una vez cubierto el requisito de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los emisores tendrán que cumplir con las condiciones fijadas por la Bolsa, en su propio Reglamento (artículos 70 a 85) dentro de las que resaltan:

- A) Solicitud de la emisora, firmada por representante legítimo, acompañada del oficio de la C.N.V., donde conste el registro de los valores, o en su defecto copia de la solicitud hecha ante esa autoridad.
- B) Acompañar a la solicitud, copia certificada de la escritura constitutiva, reformas de la sociedad y acta de emisión de los valores; así como estados financieros y demás documentación contable.
- C) El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna de la que en general se proporciona al Mercado o públicamente, y velar porque el personal de la emisora quede impedido de hacer uso de la información a su alcance, para realizar transacciones con valores en condiciones ventajosas.

Este requisito está íntimamente relacionado con una figura bursátil llamada "información privilegiada", prevista en el artículo 16 Bis de la L.M.V., el cual señala, que las personas por su participación respecto de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, o del Mercado de Valores en general, tengan acceso a cierta información relativa a una de dichas sociedades en particular, deberán de abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

Se entiende por "información privilegiada", la relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el Registro, que en los términos de la L.M.V., debe proporcionarse a la C.N.V., al público inversionista y en su caso a la Bolsa de Valores, conforme a los criterios de carácter general que emite la citada Comisión, aún no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad.

Por la repercusión que tiene en el Mercado de Valores el uso de información privilegiada, se adicionaron a la L.M.V., ocho artículos (16 BIS 1 al 16 BIS 8), dedicados a regular esta figura, en donde entre otras cosas se amplian los supuestos en los que se presupone el uso de esta información; así mismo se señalan ciertos requisitos que tendrán que cumplir las personas a quienes se les consideran tienen acceso a dicha información.

En este sentido el artículo 16 BIS 7, señala expresamente que únicamente podrán invertir en acciones y certificados de aportación patrimonial inscritos en el Registro, a través de fideicomisos (constituidos para ese único fin), o bien en acciones de sociedades de inversión las siguientes personas:

- I. Los servidores públicos de la S.H.C.P., y de entidades de la administración pública federal por ella coordinados, relacionadas directamente con el Mercado de Valores.
- II. Los vocales y secretarios de la junta de gobierno de la C.N.V., y los servidores públicos de la misma.
- III. Los directivos, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público y apoderados operadores de las casas de bolsa, especialistas bursátiles; y sociedades operadoras de sociedades de inversión, que no tengan el carácter de administradores de dichos intermediarios.

IV. Directivos y empleados de las Bolsas de Valores e instituciones para el depósito de valores.

Las operaciones celebradas en contravención a lo dispuesto en el artículo antes citado, utilizando "información privilegiada", dan lugar a una serie de sanciones impuestas por la C.N.V., que van desde la imposición de multas administrativas, hasta la destitución del puesto (tratándose de servidores públicos), o bien el veto temporal (de tres meses a cinco años), para desempeñar actividades en el Mercado de Valores a los directivos, empleados de las casas de bolsa y especialistas bursátiles.

La circular 11-12 de fecha 18 de diciembre de 1984 emitida por la C.N.V., señala una serie de hechos y actos relativos a una sociedad emisora, aún no divulgados, considerados como "información privilegiada".

- D) La solicitud para la inscripción deberá de presentarse dentro de plazos previamente fijados, dependiendo del tipo de valor de que se trate.
- E) Una vez presentada la solicitud con los documentos respectivos serán calificados, encargándose a la Dirección General, la formulación del estudio técnico y jurídico de la emisora, e inclusive ordenará visitas oficiales a los emisores con el objeto de conocer sus instalaciones, sistemas de contabilidad, normas financieras, organización industrial y comercial.
- F) Terminado el período de calificación, investigación y estudio la Bolsa aprobará la inscripción de valores. En el caso de que resolviera en sentido negativo, deberá fundamentar este criterio, notificándolo dentro de los tres días hábiles que sigan a la fecha de su resolución.

Los emisores de valores a quienes se les rechace la inscripción en Bolsa, que se consideren afectados en sus derechos, podrán recurrir a la C.N.V., la cual resolverá la inscripción de los valores o ratificará la negativa, para ello tomará en cuenta el criterio fundamentado por la Bolsa y lo alegado por la emisora.

III.3. COLOCACION DE LOS VALORES EN EL MERCADO.

Antes de referirnos a la colocación de los valores en el Mercado, es importante hacer mención de un acto previo e indispensable, al que se conoce con el nombre de "emisión", el cual en un sentido amplio, es el acto por el cual una persona crea un documento (título de crédito), poniéndolo en circulación, otorgándole una serie de características que traen como consecuencia derechos y obligaciones recíprocos tanto para el emisor como para el legítimo propietario del documento.

El licenciado Cervantes Ahumada, señala las tres acepciones que puede darse al concepto de "emisión";

- Como el acto de creación de los títulos.
- Para connotar la totalidad o conjunto de los mismos.
- Para designar el acto de ponerlos en circulación.³

En el caso de las sociedades mercantiles, puede tener varias finalidades;

- Para constituirse legalmente, creando los títulos (acciones) que representen entre otros derechos, una parte alcuota de su capital social.
- Para darle movilidad al capital social, ya sea aumentándolo o simplemente dividiendo los títulos en circulación, ya sea en un número mayor (split) o menor (split inverso).
- Para obtener un crédito o documentar un adeudo contraído.

La "emisión" puede tener una suscripción -el acto por el cual una persona se compromete a adquirir o recibir en pago uno o varios títulos, implica una adhesión por parte de la

(3) Cervantes Ahumada Raúl: "Títulos y Operaciones de Crédito", 13ª. ed. , Herreros S. A., México, 1954, p. 141

persona que la realiza a las condiciones y circunstancias establecidas en la propia emisión de carácter privada, esto es cuando los adquirentes de los títulos son personas en que por su calidad o relación con el emisor, participan en dicha emisión; otra puede ser una suscripción de carácter público, en donde se realiza una amplia información entre el público para adquirir los títulos, esto es lo que se conoce en materia bursátil con el nombre de "oferta pública", o en el derecho civil, "policitación", en términos del artículo 1860 del C. Civil.

La oferta pública puede recaer en valores emitidos por empresas privadas; por el Gobierno Federal e instituciones de Crédito, principalmente.

Para que una oferta sea considerada como tal, dentro del Mercado de Valores, tiene que darse ciertos requisitos:

- Que la oferta se haga por algún medio de comunicación masivo o a persona indeterminada.
- Que los títulos sujetos a suscripción, enajenación o adquisición sean considerados como "valores" en términos de la L.M.V.

Para que la emisión de los valores pueda negociarse dentro del Mercado, se requiere que exista una colocación de los mismos, a través de las casas de bolsa, en su función de colocadoras, las que actuarán en todos los casos a nombre y por cuenta de los oferentes o emisores.⁴

Existen tres tipos de formas de colocación que se pueden pactar entre el emisor y los agentes de valores:

1. **TOMA EN FIRME.**- Cuando las casas de bolsa de conformidad con el artículo 22 frac. V, inciso a), de la L.M.V., adquieren una parte o la totalidad de los valores emitidos, garantizando los recursos al emisor, para posteriormente realizar la distribución entre el público inversionista.

(4)

Op. cit. León León, pp. 15, 16

2. **A MEJOR ESFUERZO.**- Cuando las casas de bolsa colocan los valores directamente entre el público inversionista, sin responsabilizarse ante el emisor por la parte de emisión no vendida.
3. **DE RESGUARDO.**- Cuando el emisor considera que los adquirentes de la emisión serán los propios accionistas, en ejercicio de su derecho del tanto. Sin embargo se pacta con la casa de bolsa colocadora, la toma en firme a un precio prefijado, sobre la parte de la emisión no adquirida por los socios.

Por otra parte dependiendo del origen de los valores colocados y destino de los recursos obtenidos, se puede dividir al Mercado de Valores en :

MERCADO PRIMARIO (u oferta primaria).

Es el que se constituye por colocaciones de valores recién emitidos, resultantes de aumento de capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Es decir este Mercado se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente a la venta los valores, cuyo pago ingresará directamente como recursos frescos a la empresa emisora (al capital activo de la empresa en el caso de acciones, y como pasivo en el caso de obligaciones o papel comercial). Es en este tipo de Mercado donde se presentan los principales efectos de contribución a nivel económico.

MERCADO SECUNDARIO (u oferta secundaria).

Lo conforman el intercambio de valores ya en circulación en donde no se aportan recursos al emisor, sino que tiene como consecuencia el dar liquidez a sus tenedores. Es decir son las transacciones de compra y venta realizadas por los intermediarios bursátiles a cuenta propia o del público inversionista.

Así mismo en este Mercado se agrupan la colocación de paquetes de acciones, cuyas series no se encontraban en circulación, propiedad de un grupo de accionistas vendedores, pero en donde el producto de la venta no ingresa a la empresa emisora, sino directamente al patrimonio de cada accionista vendedor.

III.4. CLASES DE VALORES.

Dentro del Mercado de Valores existe una gran diversidad de valores, que presentan características diferentes en cuanto al riesgo, plazo de inversión y rendimiento; así mismo se pueden clasificar dentro del Mercado de dinero o de capitales y a su vez en valores de renta fija o renta variable.

A continuación se expondrá brevemente los valores comúnmente negociados en este Mercado, destacando sus principales características.

INSTRUMENTOS BURSATILES

Mercado de Capitales Mediano y Largo Plazo	Mercado de Dinero Corto Plazo, Liquidez Rendimiento y Seguridad
Renta Variable	
Acciones	Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS)	Papel Comercial
CEPLATAS	Aceptaciones Bancarias Pagaré Empresarial Bursátil
Renta Fija	Pagarés de la Tesorería de la Federación
Obligaciones	
Petrobonos	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
Bonos de Indemnización Bancaria (BIBS)	
Bonos Bancarios de Desarrollo (BBDS)	Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)
Bonos de Renovación Urbana (BORES)	Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)
Certificados de Aportación Inmobiliaria (CPLAS)	

ACCIONES

Son títulos nominativos, expedidos en serie, que representan una parte del capital social de una empresa (sociedad anónima y comandita por acciones), y que otorgan al legítimo propietario entre otros derechos, el carácter de socio de la misma, en la parte proporcional que tales títulos representen. Las acciones negociadas en el Mercado de Valores provienen exclusivamente de sociedades anónimas.

Comunmente estos documentos representan:

- a) Una parte alícuota del capital social.
- b) Un derecho de participación social.
- c) Un título de crédito.

Su reglamentación particular se encuentra en la L.G.S.M.² (artículo 111 y sigs.) y en lo general habrá de aplicársele los principios de la L.G.T.O.C.²

Los derechos que otorgan a sus tenedores pueden dividirse en :

- **DERECHOS DE CONTENIDO PATRIMONIAL.**- toda vez que facultan al socio a exigir participación en el reparto de beneficios (utilidades y dividendos); así como a obtener la entrega de una parte del patrimonio de la sociedad a la disolución de ésta. Prestaciones que ingresan directamente como elemento activo de su patrimonio.
- **DERECHOS DE CARACTER CORPORATIVO.**- facultan al socio a participar en la sociedad, mediante el voto en las asambleas; en los órganos de administración y control; así como realizar una serie de actos de carácter interno e inclusive judiciales que garanticen el ejercicio de sus derechos.

(5) Op. cit., Cervantes Ahumada, p. 134

Es un título de especulación típico, toda vez que quien adquiere una acción, no conoce los frutos o ganancias que habrá de producirle, pues éstos dependen del resultado de los negocios que realice la sociedad y de los acuerdos de las asambleas para la distribución de dividendos, y tratándose de materia bursátil dependerá de múltiples factores; como la oferta y demanda, situación económica del sector al que pertenece la sociedad emisora, cuestiones de orden político etc.

Por su parte el Licenciado Cervantes Ahumada, señala que la acción es "en la práctica el título clásico de las especulaciones bursátiles. Es un valor de Bolsa, en cuyas altas y bajas se funda la especulación, el juego de Bolsa. Es el valor mobiliario que más 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 de Valores".⁶

Se dice que una acción es bursátil, cuando ejerce en Bolsa un nivel elevado de operaciones, de manera que garantiza la liquidez en el momento que se requiere.⁷

CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL (CAPS).

El 1 de septiembre de 1982, con la nacionalización de la banca, el día 31 de diciembre de ese mismo año, se publicó y entró en vigor la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, que no es el texto vigente, aunque tiene el mismo nombre de la actual, publicada en 1985 y reformada recientemente a finales de 1989.

En dicha ley se estipuló que el servicio público de banca y crédito sería prestado por instituciones de crédito, constituidas como sociedades nacionales de crédito, con personalidad jurídica y patrimonio propio.

Estas sociedades cuentan con un capital representado por certificados, denominados "certificados de aportación patrimonial", siendo nominativos y de tres series "A", "B" y "C", confiriendo derechos distintos a sus tenedores.

(6) Cortina Ortega González: "Prontuario Bursátil y Financiero", Trillas, México, 1986

(7) Op. cit., Cervantes Ahumada, p. 135

Los certificados de la serie "A", únicamente podrán ser suscritos por el Gobierno Federal y representan el 66% del capital social de la sociedad, son intrasmisibles y en ningún caso podrá cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal, se emiten en un título único.

Los certificados de la serie "B" emitidos en uno o varios títulos, representan el 34% restante del capital ordinario de la sociedad y, salvo el Gobierno Federal, el Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple y las sociedades de inversión común, ninguna persona física o moral podrá adquirir, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de los certificados de esta serie, por más del 5% del capital ordinario pagado de una sociedad nacional de crédito.

Los certificados de la serie "C", representarán el capital adicional de la sociedad. Podrán emitirse en uno o varios títulos.

Los certificados de la serie "A", llevarán cupones adheridos para el ejercicio de ciertos derechos; los de la serie "B" no tendrán cupones.

No podrán adquirir certificados de la serie B, las personas físicas o morales extranjeras, ni sociedades mexicanas en cuyos estatutos no figure la cláusula de exclusión de extranjeros.

Derechos que otorgan los CAPS de la serie "B".

- Designar y remover en el seno de la comisión consultiva (órgano creado para representar los intereses de los Titulares de la serie "B"), a los miembros del consejo directivo, y a los comisarios correspondientes a esta serie de certificados.
- En la integración de la comisión de consulta, a la que se refiere dicha ley.
- En la suscripción de nuevos certificados con idénticas características, en caso de aumento de capital, dentro del plazo que establezca el consejo directivo.
- Participar en las utilidades de la sociedad y en su caso en la cuota de liquidación, y en el reembolso de sus certificados cuando se fusione la institución.

Derechos que otorgan los CAPS de la serie "C".

- Sólo darán a sus Titulares el derecho de participar en las utilidades de la sociedad y en su caso en la cuota de liquidación.
- Recibir el reembolso de sus certificados cuando se reduzca el capital social de la institución o cuando se fusione.

Las sociedades emisoras considerarán únicamente como propietarios de los certificados a aquellas personas que aparezcan inscritas en un registro especial que al efecto lleven las mismas.

A los CAPS de las series "B" y "C", que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores les serán aplicables todas las disposiciones de la L.M.V., relativas a los títulos nominativos depositados en el S.D. Indeval, y en lo que se refiere a su registro, bastará la comunicación correspondiente que se gire la C.N.V., sin embargo la sociedad nacional de crédito emisora, tendrá que cumplir con ciertos requisitos señalados en el artículo 14 de la L.M.V.

CERTIFICADOS DE PLATA (CEPLATA).

Son títulos de crédito que dan a sus tenedores el derecho de una parte alícuota al derecho de propiedad sobre las barras de plata fideicomitidas que cada certificado ampare.

Estos certificados de participación son emitidos por Banca Cremi S.N.C., en su carácter de fiduciaria, en el fideicomiso constituido en 1987 por empresas propietarias de metales. Al ser negociados en Bolsa, se fomenta la producción y comercialización de metales.

En principio estos certificados confieren únicamente derechos de crédito a sus tenedores, ya que la transmisión de la propiedad de los metales se realiza cuando el tenedor solicita al fiduciario la entrega de los metales que amparen sus valores o al extinguirse el fideicomiso.

El valor de mercado de los CEPLATA, será determinado por la oferta y demanda del instrumento y el precio internacional de la plata.

Conforme el artículo 15 de la L.M.V., al ser valores emitidos por institución de crédito, su inscripción en el Registro se realiza mediante la comunicación a la C.N.V., sin embargo tendrá que cumplirse con ciertos requisitos señalados en el artículo 14 de la propia ley.

OBLIGACIONES.

Para que una empresa obtenga recursos puede optar por:

- a) Aumentar su capital social (solicitando a los accionistas nuevas aportaciones o invitando a nuevos socios).
- b) La contratación de recursos crediticios, que serán pagados posteriormente por la sociedad.

La obligación es un título-valor nominativo y negociable, emitido en serie por una sociedad anónima, de contenido crediticio y participativo, que tiene como fin la obtención de un empréstito generalmente a mediano y a largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos sobre una parte alcuota del monto total del crédito.⁸

La empresa pagará un interés sobre el valor nominal de cada título. La emisión de las obligaciones no podrá ser superior al valor de los activos netos de la sociedad emisora.

El procedimiento que se sigue para la emisión de obligaciones es el siguiente:

- Acuerdo de emisión, en Asamblea general extraordinaria de accionistas.
- Elaboración del acta.
- Creación de los títulos.
- Colocación.

(8) *Ibid.*, p. 38

Serán colocadas mediante oferta privada u oferta pública, en este último caso se requiere autorización de la C.N.V., e inscripción de los valores en la sección de valores del Registro Nacional de valores e Intermediarios, quedando sujeto a lo dispuesto por la L.M.V.

Puede establecerse en el acto de creación que los títulos venzan periódicamente y por medio de sorteos. En este caso, se establecerá un plazo máximo para el vencimiento y dentro de dicho plazo, irán venciendo periódicamente los títulos que salgan agraciados en los sorteos. Las obligaciones sorteadas se amortizarán y dejarán de producir intereses.

Para representar al conjunto de tenedores de obligaciones se designa un representante común, que podrá ser o no obligacionista; el cual actuará como mandatario de éstos, contando con una serie de facultades y obligaciones. Al respecto el Licenciado Cervantes Ahumada, señala que no es un mandatario, sino un órgano de ejecución de los acuerdos de la Asamblea de obligacionistas, y el representante de los mismos; comenta que no puede considerarse como mandatario toda vez que recibe su cargo en el Acta de emisión, antes de que existan los obligacionistas.⁹

Tipos de obligaciones:

- Quirografarias.- Son aquellas emitidas sin garantía específica, se adquieren con base en la confianza que se tenga de la solvencia económica de la emisora; sin embargo esta última responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes, a excepción de aquellos que conforme a la ley son inalienables o no embargables.
- Hipotecarias.- Son aquellas garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa, incluyendo edificios, maquinaria, equipo y activos de la sociedad.
- Convertibles.- Son aquellas en donde se estipula en el Acta de emisión, un derecho de opción, consistente en la posibilidad de amortizar los títulos o convertirlos en acciones de la propia sociedad.
- Participantes.- Son aquellas en donde se otorga una tasa de interés determinada y una participación en las utilidades de la empresa. Tiene que

(9)

Op. cit., Cervantes Ahumada, p. 147

estar prevista en la escritura constitutiva de la sociedad o en sus reformas posteriores la creación de este tipo de títulos-valor.

- Asimismo pueden existir obligaciones con pago de interés fijo, actualmente en desuso en el ámbito bursátil nacional; y obligaciones con pago de interés variable.

PETROBONOS

Son certificados de participación emitidos por el Gobierno Federal a través de Nacional Financiera, S.A. que representan la participación y los derechos del propietario en un fideicomiso sobre un número determinado de barriles de petróleo crudo, de calidad de exportación Istmo. Cada emisión se identifica por el año en que fue emitida, y amortiza a los tres años de emisión.

Por Certificados de Participación entendemos " un título de crédito emitido por una institución fiduciaria que tiene como base la constitución de un fideicomiso en el que la emisora es fiduciaria y que representa el derecho a la parte alícuota de los frutos o rendimientos de la propiedad o de la titularidad o del producto neto de la venta del patrimonio fiduciario".¹⁰

La emisión de Certificados de Participación, deberá ser aprobada por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios mediante simple comunicación que se gire a la C.N.V.

En el caso de los Petrobonos, el Gobierno Federal compra a Petróleos Mexicanos (PEMEX) una cantidad determinada de barriles de petróleo del tipo Istmo, a un precio prefijado por barril, mismos que serán entregados con un plazo de 3 años. Los derechos que adquiere el Gobierno Federal sobre los barriles, los afecta a un fideicomiso irrevocable en donde funge como fiduciario Nacional Financiera, S.A.

Los certificados son colocados por Nacional Financiera, S.A. mediante la intervención de las casas de bolsa y el producto que de éste resulte le será entregado al Gobierno Federal por conducto de ese fiduciario.

(10) Hernandez Octavio A.: "Derecho Bancario Mexicano", Tomo II, Academia Mexicana de Investigaciones Administrativas, México, 1956, p. 354

La amortización de los Petrobonos se realiza mediante la liquidación que se hace a las casas de bolsa de los títulos, y éstas a su vez entregan el importe correspondiente a cada uno de los inversionistas.

La suma a liquidar se integra con el importe al que asciende el valor normal de los Petrobonos, más las ganancias que se hubieran obtenido entre el precio en que el Gobierno adquirió el petróleo y el de venta del mismo, restándole en el caso de algunas emisiones, el monto de los intereses que el fiduciario hubiera pagado al inversionista durante la vigencia de la emisión.

Aunque por su régimen legal los Petrobonos son clasificados como valores de renta fija, son en realidad valores de renta variable, ya que la utilidad o pérdida final estará supeditada a la forma en que se haya comportado el precio del petróleo en los Mercados internacionales.¹¹ Así como los movimientos del dólar en relación al peso mexicano.

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB'S)

Son títulos valores emitidos por el Gobierno Federal para el pago de la indemnización a los exaccionistas bancarios, a raíz de la nacionalización de la Banca. La emisión de los bonos se efectuó por un monto necesario para cubrir la indemnización más los intereses que se hubieran devengado del 1o. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983.

El emisor de los títulos es la S.H.C.P., actuando a nombre del Gobierno Federal. Son nominativos y devengan intereses, estando garantizados en su pago directo e incondicional por el Gobierno Mexicano.

Su valor nominal es de \$100 y el plazo de su amortización venció el 31 de agosto de 1985, sin embargo existe un período de gracia hasta el 31 de agosto de 1995, siendo valores emitidos por el Gobierno Federal se inscribieron en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios con simple comunicación que se realizó a la C.N.V.

(11) *Op. cit.*, Igartúa, p. 106

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBAS)

El día 3 de abril de 1985 del B.M. autorizó a las instituciones nacionales de crédito consideradas como Bancos de Desarrollo a emitir los Bonos Bancarios de Desarrollo.

El objeto que se persigue al autorizar tal emisión de valores es el de dotar a las instituciones en cuestión de instrumentos de captación a largo plazo que faciliten su planeación financiera, así como el cumplimiento de sus programas crediticios.

Sus principales características son:

- 1) Se emiten en dos series; una susceptible de ser adquirida por personas físicas y otra distinta por personas morales.

Los bonos que adquieran las personas físicas únicamente podrán ser negociadas entre ellas y las casas de bolsa. Los destinados para la inversión de personas morales únicamente podrán negociarse entre ellas, las casas de bolsa y las instituciones de crédito.

- 2) Estos valores se clasifican como de renta fija, ya que otorgan a sus tenedores un rendimiento igual al de aplicar un factor porcentual a la tasa de interés que resulte más alta de comparar la que ofrecen los CETES a 3 meses de plazo, con la de los Pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al vencimiento, también a 3 meses de plazo y destinados para la inversión de personas morales. El factor porcentual a aplicar lo determinará el banco emisor de los bonos.

Los intereses que resulten de realizar este cálculo, serán pagados al inversionista en forma trimestral vencida.

- 3) Los bonos son instrumentos de los caracterizados "del Mercado de Capitales", ya que la vigencia de su emisión es de 3 años como mínimo, los Mercados de Capitales tienen un vencimiento superior a un año, en caso de que tuvieran un plazo de vigencia inferior a ese los colocaría dentro del Mercado de Dinero.
- 4) Pueden ser colocados directamente por instituciones de crédito o bien con la intermediación de las casas de bolsa.

- 5) No existe limitación en cuanto al carácter nacional y residencia de los adquirentes. Las instituciones emisoras no podrán adquirir sus propios bonos.
- 6) Se documentan a través de un título único, depositado para su custodia en el S.D. Indeval.
- 7) Las casas de bolsa pueden obtener créditos bancarios, para destinarlos a la compra de estos bonos, para después colocarlos entre el público inversionista.
- 8) Las casas de bolsa no podrán celebrar reportos estos con valores.
- 9) Las operaciones con estos títulos que realicen las casas de bolsa y su clientela, se efectuarán fuera de Bolsa, aunque para cualquier efecto legal, incluso fiscal, se considerarán realizadas en la misma.

BONOS DE RENOVACION URBANA (BORES)

Son títulos nominativos emitidos por el Gobierno Federal a través de la Tesorería del Departamento del Distrito Federal, para el pago de la indemnización debida a la expropiación por causa de utilidad pública de inmuebles, realizada por Decreto Presidencial del 11 de octubre de 1985, relacionada con los sismos ocurridos en el Distrito Federal ese mismo año.

Sus principales características son:

- 1) Tienen un valor nominal de \$100 y un plazo de amortización de 10 años, el cual vencerá el 12 de octubre de 1995, con un período de gracia hasta el 11 de octubre de 1999.
- 2) Las tasas de interés que devengan los bonos serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito del país están autorizadas a pagar por depósito en moneda nacional a plazo de 90 días vigentes en las cuatro semanas anteriores a la fecha de cada pago de intereses. Serán pagaderos en forma trimestral.

- 3) Son valores negociables que están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, amparados por un título único y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Su impacto dentro del Mercado es muy reducido.

- 4) De acuerdo con los artículos 1 y 2 de la Ley de Deuda Pública, estos valores se comprenden dentro de la deuda pública, por tratarse de obligaciones pasivas directas derivadas de financiamientos a cargo del Departamento del Distrito Federal.¹²

CERTIFICADOS DE APORTACION INMOBILIARIA. (CPIAS)

Son títulos emitidos por sociedades nacionales de crédito en su carácter de fiduciarias de fideicomisos constituidos por empresas (como fideicomitentes) afectando bienes inmuebles, propiedad de éstas.

El plazo de amortización es de tres años contados a partir de su emisión y el interés será pagadero trimestralmente revisable mensualmente y variable con un porcentaje mínimo garantizado.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. (CETES)

Son títulos de crédito al portador, emitidos por el Gobierno Federal, a través de la S.H.C.P. por los que se obliga a pagar una suma de dinero en una fecha predeterminada. El B.M., actúa como agente exclusivo del Gobierno federal para la colocación y redención de los títulos.

Por Decreto de fecha 28 de noviembre de 1977, se autorizó al Ejecutivo federal para emitir por conducto de la S.H.C.P. estos certificados, los cuales persiguen una serie de objetivos, como son:

- a) Ser un medio de financiamiento para el Gobierno Federal.
- b) Fungir como termómetro para detectar el grado de liquidez en la economía.
- c) Ser un sistema de control del circulante.
- d) Como instrumento de coordinación de políticas monetarias, crediticias y de gasto público.

Sus principales características son:

- 1) Cada título tiene un valor nominal de \$10,000.00, con una vigencia máxima de un año.

- 2) No causan interés, su rendimiento estriba en el diferencial entre su precio de compra bajo par y su valor de redención o precio de venta. Si la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par pero en mayor proporción que cuando se compró. Los precios de compra y venta se determinan libremente por la oferta y demanda del Mercado.
- 3) No existe limitación alguna para la adquisición de CETES, es decir, los podrán adquirir personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.
- 4) Los valores quedan depositados en el B.M.
- 5) Se emiten semanalmente los días miércoles, amparados por un título único.
- 6) Se pueden adquirir y negociar en Bolsa, exclusivamente a través de las casas de bolsa, quienes los compran en forma primaria, por cuenta propia, conservándolos dentro de sus propias carteras hasta que son colocados en forma secundaria entre el público inversionista.
- 7) Tratándose de operaciones con CETES entre los intermediarios y su clientela, se realizan fuera de Bolsa, teniendo la obligación las casas de bolsa de llevar un registro de las transacciones realizadas con la clientela.
- 8) Existe la prohibición para las casas de bolsa de celebrar operaciones de compraventa con estos títulos, garantizando su rendimiento.
- 9) Existe exención de impuestos para las personas físicas, respecto a las ganancias de capital sobre los CETES. En cuanto a las personas morales, deberán acumular a su resultado fiscal, dicha ganancia.

PAPEL COMERCIAL

Actualmente regulados por la Circular 10-118 emitida por la C.N.V. el 20 de abril de 1989, la cual abrogó las disposiciones anteriores referente a estos instrumentos, así como la circular 10-73 de fecha de 18 de diciembre de 1984 que regulaba el papel comercial extrabursátil.

Se considera papel comercial a los pagarés emitidos en masa por Sociedades Anónimas Mexicanas, inscritas o no en Bolsa, cumpliendo con los requisitos señalados en el artículo 170 de la L.G.T.O. y C., haciendo mención en ellos, de que se encuentran depositados en el S.D. Indeval, representados por un título único, y endosados en administración a favor de dicha Institución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 67 de la L.M.V.

Cada pagaré tendrá un valor nominal de \$100,000.00, o sus múltiplos y la misma fecha de emisión; inscritos previamente en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

Son colocados en el Mercado por las casas de bolsa, las cuales los adquirirán en oferta primaria por cuenta propia, sin que la tenencia pueda exceder de cinco días hábiles a partir de la fecha de emisión; o bien actuarán por cuenta y a nombre de sus clientes, colocando el papel al mejor esfuerzo.

ACEPTACIONES BANCARIAS

El B.M. como apoyo para el financiamiento de las empresas y al Mercado de Dinero, aumentando los instrumentos de inversión, otorgó a la Banca Múltiple la facultad para poder generar aceptaciones bancarias, así como la posibilidad a las casas de bolsa de participar en estos instrumentos de conformidad con las reglas de carácter general que al efecto establezca la C.N.V.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por empresas mexicanas, cotizadas o no en la Bolsa, a su propia orden y aceptadas por una sociedad nacional de crédito múltiple, con base en un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente previamente celebrado entre ambos.

La sociedad emisora entrega las letras previamente endosadas al banco, y éste a su vez la suma de dinero que aparen las propias letras; realizado esto, el banco tiene dos opciones:

- 1) Retener la letra en calidad de garantía del crédito otorgado, o bien,
- 2) Colocarlas a tasa de descuento en el Mercado de Dinero, a través de un agente de valores, en que para ello realizará:

- La firma de la letra aceptando la misma,
- Un contrato de depósito con el S.D. Indeval, entregándole los valores en forma legal, ya que en realidad éstos se custodian dentro de la institución bancaria.
- Comunica a la C.N.V. de la emisión para su registro en la Sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Solicita a la Bolsa la inscripción de los valores, por lo menos con 12 días de antelación a la fecha de colocación.
- Celebra un contrato de colocación con un agente de valores a un plazo no mayor de un año, obligándose éste último, a tomar en firme las emisiones que la institución bancaria realice en ese lapso.
- Al vencimiento de la letra, el banco las liquidará, exigiendo desde luego el pago al acreditado girador, frente al cual tendrá acción legal.

PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL.

Son aquéllos títulos de crédito suscritos por Sociedades Anónimas Mexicanas, garantizados con certificados de la Tesorería de la Federación, los cuales se encuentran afectados en fideicomiso irrevocable de garantía en alguna institución de crédito mexicana.

Conforme la circular 10-88 del 6 de enero de 1986 emitida por la C.N.V., el fideicomitente puede ser cualquier persona que constituya el fideicomiso, afectando los derechos derivados de los cetes. Los fideicomisarios serán cualquier persona física o moral que resulte ser titular al cobro de los pagarés.

Los pagarés se inscribirán y cotizarán en la Bolsa de Valores, cumpliendo con una serie de requisitos, y serán depositados en el S.D. Indeval; por su parte las casas de bolsa los colocarán a tasa de descuento.

Sin embargo la circular 10-88 BIS emitida por la C.N.V. en 21 de enero de 1987, suspendió temporalmente estos instrumentos, señalando en su considerando segundo que son de escasa significación para el Mercado y que no habían cumplido con las finalidades para los que fueron creados.

PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES).

Son pagarés negociables emitidos en moneda extranjera (dólares de los E.E.U.U.), por el gobierno federal por conducto de la S.H.C.P. y a la orden del B.M., en donde se consigna su obligación de pagar en moneda nacional el equivalente al tipo de cambio vigente en el momento del vencimiento (máximo un año).

El B.M., realizará la redención de los títulos, así como la colocación en el Mercado a través de las casas de bolsa e instituciones de crédito.

La adquisición de estos títulos esta abierta a cualquier persona física o moral nacional o extranjera.

Están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en Bolsa, colocados a tasa de descuento y rendimiento fijo al vencimiento.

En la circular 10-93 de fecha 14 de agosto de 1986, emitida por la C.N.V. y el B.M., se señalan las reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa en sus operaciones con pagafes, siguiendo los modelos de contratos que como anexos se integran a la circular.

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

Emitidos por primera vez en 1987, son títulos de crédito nominativos, negociables y a cargo del gobierno Federal que representan obligaciones directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos.

Son emitidos en moneda nacional con un valor nominal de \$100,000.00, por título, con un plazo máximo de un año, ofreciendo tasas de interés.

Pueden ser adquiridos por cualquier persona física o moral a excepción que su régimen legal se lo impida.

Mediante circular 10-99 de fecha 1o. de octubre de 1987, emitida por la C.N.V. y B.M. se establecen las reglas a que habrán de sujetarse las casas de bolsa en sus operaciones con bondes.

Por último diremos que es una preocupación constante, de las autoridades, y participantes en el Mercado, el crear nuevos instrumentos que propicien su desarrollo, como ejemplo de esto es el decreto publicado en el Diario Oficial el 28 de junio de 1989 en donde se autorizo a la S.H.C.P. a emitir unos títulos denominados "Bonos de la Tesorería de la Federación", (Tesobonos), así como los "Bonos ajustables del Gobierno Federal", (Ajustabonos), y mediante la circular 10-123 del 5 de julio de 1989 se establecieron las reglas a las que habrán de sujetarse las casas de bolsa en la realización de operaciones con éstos valores, los cuales son emitidos en moneda extranjera.

De tal suerte que es de esperarse que en los próximos meses se autorice la emisión de títulos valor que representen nuevas opciones de inversión, y fuentes de captación de recursos.

CAPITULO IV

OPERACIONES REALIZADAS EN BOLSA

IV.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA OPERACION BURSÁTIL.

Los títulos valores que conforman el Mercado de Valores son considerados como "Cosas Mercantiles"¹, concepto definido atinadamente por Vivante, como una "masa que circula con leyes propias sobre el inmenso cúmulo de cosas, muebles e inmuebles que conforman la riqueza social"².

Tomando en cuenta lo anterior los actos realizados con estos títulos se consideran mercantiles, enunciados en el artículo 75 del C. de Com., y por consiguiente sujetos a las leyes de orden mercantil. Sin embargo, las operaciones bursátiles presentan características propias que han obligado la creación de disposiciones legales, usos y prácticas especiales que tiendan a regular y contemplar las modalidades propias de dichas operaciones; ya que como lo menciona Rodríguez Sastre, "Las operaciones bursátiles son una modalidad de la compra venta general de títulos valores"³.

Por operaciones bursátiles podemos entender un conjunto de contratos de compra venta o de comisión sobre valores, regulados por leyes y costumbres especiales, realizados en un determinado lugar por personas debidamente autorizadas para ello⁴.

Estas operaciones, como ya se mencionó, presentan características especiales, que sólo mediante un estudio profundo o conocimiento práctico, se pueden llegar a su cabal comprensión, para reforzar este argumento, me permito transcribir la confesión que al respecto realiza el Lic. Arturo Díaz Bravo: "El mundo de los negocios bursátiles es una verdadera caja de sorpresas, incomprensibles, absurdos e increíbles paradojas, capaces de hacer que se tambalee la razón de los no iniciados y de los juristas, que sólo mediante una ardua labor de truchimanes y con frecuencia a través de verdaderas torturas legales, logramos enmarcar jurídicamente las operaciones bursátiles"⁵.

- (1) Qp. cit., Fernández Ahumada, p.1
- (2) Qp. cit., Rodríguez Rodríguez, p. 447
- (3) Qp. cit., Rodríguez Sastre, p. 509
- (4) Qp. cit., Rodríguez Rodríguez, p. 25
- (5) Díaz Bravo Arturo: "Contratos Mercantiles", 2ª. ed., Harla S. A., México, 1987, p. 75

De tal suerte, que con el ánimo de aclarar cualquier duda sobre el tema, aunque sea en forma muy somera señalaremos las principales características de estas operaciones.

El acto que origina las operaciones en referencia, se realiza en una casa de bolsa, en donde el inversionista como cliente de este intermediario, ordena a su ejecutivo de cuenta la compra o venta de un "valor", pudiendo delimitar las características de la operación, en cuanto a cantidad y precio; ya sea que fije el precio al que se deberán operar los valores o bien que permita se realice de acuerdo a la oferta y demanda del Mercado. Así mismo, puede darse el caso que el propio ejecutivo de Cuenta - en base a la discrecionalidad para el manejo de la cartera, otorgada por el cliente a la casa de bolsa - tome la decisión de realizar una operación a cuenta del inversionista⁶.

Asimismo las casas de bolsa pueden actuar por cuenta propia, en la compra venta de valores, siempre y cuando hayan satisfecho en su totalidad las solicitudes de su clientela.

Estas órdenes son registradas en un control interno de la propia casa de bolsa, y comunicadas en forma computarizada a los operadores de piso, facultados para actuar en el recinto de la Bolsa, donde se llevan a cabo las transacciones. Y serán éstos últimos quienes realizarán las operaciones conforme un sistema llamado de asignación, previamente aprobado por la C.N.V., el cual consiste en ir atendiendo las solicitudes en el orden en que se van dando, es decir, "primeras entradas, primeras salidas"⁷.

Aquellas órdenes que logran realizarse, es decir, que encuentran comprador o vendedor, según sea el caso, quedan formalizadas mediante constancias o fichas que reciben el nombre de "muñecos", en donde se fijan los nombres de los contratantes (agentes intermediarios), las condiciones de la operación; el objeto, precio, plazo, garantía, etc., en una palabra, las características del contrato. Estas constancias al ser certificadas por la Bolsa, adquieren el carácter de títulos de crédito, lo que da la posibilidad al agente afectado de exigir inclusive por la vía ejecutiva mercantil el cumplimiento de la obligación.

La compra venta bursátil supone la intervención de agentes intermediarios que operan por cuenta de terceros, pero a nombre propio, ocultándose el uno al otro los nombres de sus mandantes respectivos. Es decir el vendedor y el comprador se desconocen; la operación se concerta y realiza entre el intermediario vendedor y el intermediario comprador,

(6) Circular 10-46 de la Comisión Nacional de Valores, D. O. 6 de Agosto de 1981

(7) Circulares 10-69 y 10-69-Bis de la Comisión Nacional de Valores, D. O. 3 de Abril de 1984 y 17 de Marzo de 1988, respectivamente

respondiendo cada uno de ellos a sus respectivos clientes de la ejecución y buen fin de la negociación.

Esta discreción o secreto que deben guardar los agentes intermediarios respecto de su clientela lo encontramos regulado en el artículo 25 de la L.M.V., en el llamado "secreto bursátil", en donde se prohíbe a las casas de bolsa a dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo que lo solicite el cliente o su representante legal, o en su caso una autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio, en el que el cliente sea parte o acusado o bien las autoridades competentes por conducto de la C.N.V.

De acuerdo a esta disposición legal los agentes de valores no pueden proporcionar el nombre del cliente, por quien actúan dentro de la Bolsa. Otra prohibición para las casas de bolsa es el constituirse en contrapartida de sus clientes, es decir ser compradores de lo que tienen que vender o ser vendedores de lo que tienen que comprar, excepto cuando actúen como especialistas bursátiles o cuando exista autorización de la C.N.V., mediante disposiciones de carácter general.

Como ya se ha indicado, las transacciones que se realizan en Bolsa se llevan a cabo sin la presencia física de los valores; es decir; el cambio de propietarios se da a través de registros contables que llevan las casas de bolsa, la Bolsa de Valores y por supuesto en el S.D. Indeval, donde se encuentran depositados los títulos.

Asimismo, las compras y ventas sobre estos "valores" se consideran hechas sobre títulos "in genero" y no en "specie", es decir sobre cantidades, toda vez que se designan teniendo en cuenta las cualidades comunes a todos (en este caso la cotización en el Mercado), y no por sus propiedades y características individuales. No se da la determinación objetiva y actual de la cosa individual, sino una simple posibilidad de determinación mediante la separación física que se realiza del título único que representa la total emisión, con la elaboración de un título que represente la porción específica.

Será mediante los llamados derechos accesorios con los que se determina la especificación del objeto principal del contrato, adquiriendo el comprador los títulos y todo lo que les corresponde al momento de la venta, siendo este principio fundamental en la regulación bursátil.

Que la negociación tenga lugar "in genero" produce la consecuencia de no poder alegarse la nulidad de las operaciones, toda vez que se concertan sobre títulos adquiridos a la cotización oficial. Sin embargo de acuerdo con el artículo 100 de la L.M.V. (de reciente

creación), se establece que la falta de forma escrita exigida por la Ley o por convenio de las partes, respecto de los actos o las operaciones que sean contratadas entre las casas de bolsa y su clientela inversionista, produce la nulidad relativa de dichos actos u operaciones.

Otra característica que se presenta consiste en que no se determinan de inmediato efectos reales de transmisión de la propiedad, y sólo se genera para las partes un derecho personal a la prestación de un crédito, que consiste por lo que al comprador se refiere a obtener la cosa y pagar el precio y al vendedor entregar el bien y recibir la cantidad convenida.

De igual forma estos "títulos" son considerados como cosas fungibles, ya que al ser representativos de un valor y originados por una misma emisión, ostentan iguales derechos y suponen idénticas obligaciones, es decir, la diferencia material que tuvieren unos con otros no son relevantes, de modo que son susceptibles de ser sustituidos, mientras tanto tengan un mismo valor comercial.

No obstante que las operaciones en Bolsa se caracterizan porque en principio las partes fijan las condiciones de la negociación en lo que se refiere al tipo de valor, precio y plazo de ejecución, tendrán que someterse a disposiciones legales, usos y prácticas ya establecidas, sin que exista la posibilidad de que pacten modalidades a su arbitrio. Por ejemplo el artículo 153 del Reglamento Interior de la Bolsa, establece los lotes mínimos de compra, es decir, el conjunto de valores que forman la unidad con la que se hacen operaciones en Bolsa⁸.

Por otra parte en el título cuarto, capítulo primero, apartado tercero del Reglamento antes mencionado, se establece la facultad al personal autorizado por la Bolsa de suspender la cotización de un valor cuando el precio de éstos sobrepase, ya sea a la alza o a la baja el parámetro de fluctuación permitido en dicho ordenamiento.

Por último diremos que las operaciones bursátiles son realizadas bajo el principio de buena fe y confianza entre las partes, existiendo un lema en latín que rige toda negociación en Bolsa: "Dictum Meum Pactum" (MI PALABRA ES MI PACTO).

(8) Op. cit., Cortina Ortega

IV.2. TIPOS DE OPERACIONES BURSATILES CONFORME EL REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La regulación específica de las operaciones bursátiles se encuentra en el título tercero del Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Este ordenamiento clasifica las operaciones en:

1. En cuanto a su forma de concertación.
2. En cuanto a su forma de liquidación.

IV.2.1. Por su forma de concertación

Por su forma de concertación se atiende a las características previas que se dan en la negociación misma, las cuales pueden ser:

- Operaciones en firme.
- Operaciones en viva voz.
- Operaciones cruzadas.
- Operaciones de cama.

a) Operaciones en firme

Es aquella propuesta de venta o compra debidamente formalizada mediante la entrega, en el corro⁹ respectivo, de la forma o documento firmado por el operante, en donde se especifica el tipo de valor, clave de la emisora, serie, volumen o valor nominal, precio y plazo en que se mantiene la oferta.

La proposición en firme se considerará vigente hasta el final de la sesión a menos que tuviere término, estándose en tal caso a este último, sin que el plazo pueda exceder al fin de la sesión del último día hábil de cada semana.

Las operaciones en firme son registradas en el corro respectivo, en orden cronológico, consediéndole prioridad al que ofrezca mejor precio. En caso de que la oferta o policitud sea interesante para otro operador de piso, lo comunicará acudiendo al corro donde se encuentra la oferta y expresará las palabras "cierro comprando" o "cierro vendiendo", según sea el caso, y mencionará la cantidad de títulos que desea; si no especifica la cantidad se entenderá que le interesa todo el monto ofrecido.

En caso de que llegue al corro una postura de venta y otra de compra al mismo precio y por la misma cantidad se cazarán dicha operación, cerrándose automáticamente.

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

La modificación o cancelación de proposiciones en firme sólo podrá hacerse mediante nueva orden escrita que surtirá efectos a partir de su registro en el corro.

(9) Por corro se entiende el lugar específico dentro de la Bolsa de Valores donde se registran las operaciones que llevan a cabo los Agentes y Operadores de piso. El nombre viene de la forma que tiene el espacio destinado dentro del Piso de Remates. *Op. cit.*, Cortina Ortega

b) Operaciones de Viva Voz

Son aquellas que se concertan mediante la oferta de compra o venta relizada en voz alta por el operador de piso, precisando con claridad el tipo de valor, clave, emisora, serie, cantidad o el valor nominal de los títulos, así como el precio de la operación.

El intermediario bursátil representado por el operador de piso que acepte la propuesta, lo hará usando el término "cerrado", con lo cual se tendrá por concertada la operación y se registrará en la Bolsa por el vendedor a través de la ficha (muñeco) correspondiente.

Este tipo de operaciones son las que otorgan una característica muy particular a las negociaciones realizadas dentro del piso de remates de la Bolsa, ya que causa gran extrañeza, el observar a un grupo de personas aparentemente exaltadas, gritando una serie de palabras. Sin embargo en materia bursátil la palabra adquiere gran importancia y seriedad.

c) Operaciones Cruzadas o de Cruce

Cuando un agente de valores recibe de dos clientes una orden de compra y del otro de venta, coincidiendo en el tipo de valor, cantidad y precio, existe la posibilidad de que la operación se concrete con este mismo agente, para ello simplemente cazará las órdenes, sin embargo tiene la obligación de registrarla en Bolsa, cumpliendo con las formalidades exigidas en el propio Reglamento.

El operador de piso que pretenda realizar una operación cruzada, tendrá que comunicarlo al resto de los operadores presentes mediante un timbre destinado para llamar la atención de éstos últimos y hacerles saber de tal situación, mencionando la expresión "doy o tomo" (compro o vendo), enseguida se especifica el nombre de la emisora, serie, precio y la cantidad. En caso de que no exista respuesta por parte de otro operador de piso, se entenderá que la operación ha quedado formalmente cruzada por la propia casa de bolsa.

Sin embargo, puede darse el caso de que un operador de piso de otra casa de bolsa se interese por la oferta, siendo así indicará si quiere comprar con la palabra "tomo" (al

tomar tendrá que comprar una puja¹⁰ arriba del precio de cruce) y si quiere vender dirá "doy" (vendiendo una puja abajo del precio de cruce), con esto quedará cerrado el negocio y no podrá llevarse a cabo la operación de cruce.

Existen dentro del piso de remates personal autorizado por la Bolsa, para vigilar directamente estas operaciones, se les conoce como " jueces de cruce", los cuales tendrán que escuchar y conocer todos los datos relativos a las operaciones de esta índole.

Estos jueces de cruce tienen la facultad de anular una operación cuando no les sean comunicados todos los datos exigidos, en este caso lo harán saber al operador de piso infractor, encendiendo un foco rojo instalado para ese fin, debiendo repetirse la operación desde su inicio.

Por otra parte, el operador de piso que haya realizado la operación de cruce, deberá entregar la ficha correspondiente al juez que tuviere su cargo la sección correspondiente, para la verificación y autorización de la operación concertada.

d) Operaciones de Cama

Consiste en una operación con opción de compra o venta, dentro de un margen fijo de fluctuación del precio (es decir se negocia dentro de un precio mínimo y un máximo) manifestado por el operador de piso, de viva voz mediante la expresión "pongo una cama" describiendo a continuación el tipo de valor, nombre de la emisora, serie, cantidad o valor nominal y el diferencial entre los precios que se fijarán posteriormente.

Si algún operador de piso le interesa la negociación dirá "escucho la cama", con lo que quedará obligado tanto a operar por lo menos un lote en caso de que no le interese todo el monto ofrecido, como a operar los precios que contengan el diferencial pactado, siendo su opción vender o comprar.

Es decir en estas operaciones el operador de piso que las realiza comunica al resto de los operadores que es su deseo comprar o en su caso vender una cantidad de valores. Por otro

(10) Término usado en las subastas para determinar el importe mínimo en el que se debe aumentar el precio que se tiene en Bolsa. Se utiliza para determinar el importe mínimo al que se ofrece comprar o vender una acción. Cfr. Op. cit. Cortina Ortega

lado el operador que se interese en la operación se ajustará a un margen de precio, y tendrá la opción de vender o comprar dichos títulos.

Estas operaciones en la actualidad han caído en desuso.

IV.2.2. Por su forma de liquidación

En las operaciones de Bolsa, el tiempo pasa a tener la categoría de elemento esencial, ya que estas sólo se conciben si se tiene en cuenta la posibilidad de que en el transcurso del tiempo cambien la cotización de los "valores" objeto de la negociación¹¹.

En la Bolsa Mexicana existen 3 formas de liquidación:

- a) Al contado
- b) A plazo
- c) A futuro

Actualmente las operaciones a plazo y a futuro se encuentran suspendidas mediante oficio emitido por la C.N.V. en fecha 14 de diciembre de 1987, esto derivado de los problemas surgidos con estas operaciones durante el CRACK BURSATIL ocurrido en octubre de ese mismo año.

a) Operaciones al contado

Las operaciones al contado no suponen más que los plazos necesarios para que los títulos vendidos sean entregados al agente de valores y pasen a poder del cliente comprador. No hay entrega instantánea, es decir, títulos contra dinero, dinero contra títulos, como si se tratara de una compra cualquiera, hay entrega inmediata, que se realizará en el tiempo necesario para la ejecución material de las transmisiones una vez efectuada la negociación¹².

(11) Op. cit., Rodríguez Rodríguez, p. 27

(12) Op. cit., Rodríguez Sastré, p. 517

La noción lógica de estos contratos presupone que el negocio queda perfeccionado con la entrega de la cosa y del precio, sin que existan obligaciones posteriores que deban seguirse a la celebración del contrato.

Los plazos señalados por el Reglamento Interno de la Bolsa, para su liquidación, son dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de concertación, cuando se trate de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos, y al día siguiente, cuando se trate de operaciones con Papel Comercial, Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria.

El propio Reglamento establece en su artículo 149, la imposibilidad de las partes, bajo ninguna circunstancia de retractarse de una operación que hayan pactado y concertado dentro del piso de remates. Registrándose todas las operaciones diarias en un libro-registro especialmente habilitado por la Bolsa para ese fin.

Asimismo, el funcionario de la Bolsa que precida el remate, levantará una acta de las operaciones diarias de cada sesión, la que se denomina acta de cotización, y de la cual se puede expedir copias certificadas a solicitud de los socios o por orden de autoridad competente.

Por su parte la L.M.V. señala la obligación para las casas de bolsa, de expedir y conservar una serie de documentos comprobatorios y de confirmación, respecto de las operaciones que realice por cuenta de su clientela, es decir nos referimos a las boletas de liquidación, estados de cuenta, y las confirmaciones por escrito que se les debe exigir a su clientela, principalmente en aquellas cuentas en donde la cartera se maneja en forma no discrecional; es decir en donde el cliente da directamente las instrucciones de compra y venta de valores.

Respecto de las boletas de liquidación el artículo 91 frac. IV de la L.M.V., establece que la casa de bolsa elaborará un comprobante por cada operación realizada a cuenta del cliente, que contendrá todos los datos necesarios para su identificación así como el importe de la operación. Este comprobante y el número de su registro contable quedará a disposición del inversionista en la oficina de la casa de bolsa, con independencia de que cada operación se vea reflejada en el estado de cuenta que deba enviarse al domicilio del cliente.

La creación de las boletas de liquidación es una práctica obligada que se había venido dando en el medio bursátil, sin embargo antes de las reformas a la Ley, la casa de bolsa tenía que enviarlas al domicilio del cliente dentro de los dos días hábiles siguientes de consumada la operación, situación que traía como consecuencia una carga administrativa

muy fuerte para los intermediarios, ya que hay que tomar en cuenta que el volumen de operaciones realizadas por cuenta de la clientela- principalmente durante un BOOM- en una sola sesión son muy numerosas, por consiguiente la entrega de estas boletas se convertía en una actividad muy difícil de cumplir en tiempo.

Por lo anterior es de suma importancia esta nueva reforma ya que simplifica el trabajo administrativo de las casas de bolsa.

Respecto de los estados de cuenta el artículo 94 de la L.M.V., establece que este documento hará las veces de factura global respecto de las operaciones en el consignadas, señalando también que el cliente dispondrá de 20 días hábiles siguientes a la fecha de su envío para poderlos objetar.

Asimismo se establece que para que el cliente pueda hacer las objeciones respectivas en tiempo, tendrá a su disposición y podrá recoger en las oficinas de la casa de bolsa, una copia de dicho estado desde el día siguiente hábil del corte de la cuenta, esto con independencia del estado de cuenta que deberá recibir en su domicilio.

Como ya se ha comentado las instrucciones de la clientela son dadas en forma escrita o verbal (de viva voz o por teléfono), adicionándose con las reformas la posibilidad de girar ordenes y confirmarlas por medio del uso de telex, telefax o cualquier otro medio electrónico o de comunicación, conviniendo las partes claves de identificación que tendrán los mismos efectos de la firma autógrafa.

Debido a la gran variedad de posibilidades que existen en el medio bursátil para girar instrucciones, motivado por las características del Mercado en cuanto a la rapidez con que se deben de tomar las decisiones de compra o de venta, es de gran importancia la documentación que sirve como prueba de la existencia de la orden, o bien de la confirmación por parte del cliente de la operación realizada.¹³

b) Operaciones a plazo

Son aquellas compra ventas de valores, en las cuales se pacta que su liquidación será diferida a un plazo no mayor de 360 días naturales, contados a partir de su celebración, ni menor al plazo otorgado para el perfeccionamiento de la operación al contado.

La operación a plazo se podría enmarcar dentro de la compra venta mercantil, sin embargo, por su naturaleza bursátil y requisitos exigidos, se le otorga un tratamiento especial, en que por los riesgos que implica para las partes que en ella intervienen y la trascendencia que tuvo en el último CRACK BURSÁTIL, ocurrido a partir del 19 de octubre de 1987, es objeto de estudio de este trabajo, por lo que su análisis será realizado con mayor profundidad en un capítulo aparte.

c) Operaciones a futuro

Mediante la circular 10-61 de fecha 24 de junio de 1983 la C.N.V., acordó autorizar la celebración de operaciones a futuro sobre valores cotizados en Bolsa; anexo a dicha circular se presentó un modelo de Contrato de Comisión Mercantil con que se formalizarían las operaciones de este tipo que realizaran las casas de bolsa por cuenta de

(13) Al respecto, Marcos Satanowski nos comenta:

"Por su naturaleza, en muchos casos las operaciones de comisión bursátil se desarrollan libres de formalidades ordinarias y se sustentan en la palabra dada y la confianza que media entre cliente y comisionista. Este régimen de excepción no puede invocarse cuando las relaciones entre las partes no son de tiempo atrás, ni tan profundas o de tanta confianza como para prescindir de toda documentación. La gran confianza que existe entre el comisionista de bolsa y su cliente puede justificar la omisión de la documentación simultánea a las operaciones, pero no puede eliminar totalmente la documentación posterior, que no sólo es un medio de control propio, sino también una exigencia profesional. El comisionista de Bolsa está particularmente obligado a solicitar instrucciones o conformidad de su comitente en los períodos de crisis en el mercado, con fuertes oscilaciones en los valores de los títulos cuya negociación se les ha confiado. Es inadmisibles que en un período semejante el comisionista se maneje durante varios meses sin comunicación alguna con su cliente." *Op. cit.*, pp. 366 y 367

sus clientes. Por su parte el Reglamento interno de la Bolsa establece en su título sexto las disposiciones que regirán estas operaciones.

Por operación a futuro entendemos aquella compra venta cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados, que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes del Mercado y mediante la constitución y mantenimiento de garantías prendarias, permite la desvinculación entre sí de quienes pactan esta operación. Que concluye no sólo en los plazos convenidos sino anticipadamente, a través de su liquidación por reversión o por diferencias.

Este tipo de operaciones permite la posibilidad de que se realicen en corto, es decir, que al celebrarse el contrato el vendedor no posea los valores objeto de la negociación, teniendo la posibilidad de adquirirlos llegado el vencimiento del mismo.

Los valores que pueden ser objeto de la operación a futuro deberán ser aprobados por la C.N.V., teniendo que contar con los siguientes requisitos:

- a) Mantener gran bursatilidad.
- b) Encontrarse diversificada su tenencia entre el público.
- c) Presentar estabilidad en sus precios con relación a la tendencia del Mercado.

Las casas de bolsa no pueden participar en estas operaciones por cuenta propia, si no exclusivamente lo harán por cuenta de sus clientes, quienes deberán constituir y mantener garantías mediante depósito en efectivo ante la Bolsa, por el monto que ésta señale, previa autorización de la C.N.V.

Asimismo, por la liquidación diaria de pérdidas o ganancias, el titular de una posición de valores a futuro tendrá la obligación o el derecho de recibir la diferencia entre el importe contratado en la operación.

El vencimiento de la operación no puede exceder de un plazo máximo de 185 días existiendo como ya se mencionó tres formas de liquidación.

1. Liquidación por reversión o inversa; consiste en el vencimiento total o parcial de la operación mediante la celebración de otra operación sobre los mismos valores y vencimiento pero de sentido inverso, es decir, el comprador pasa a ser vendedor y viceversa. En este caso no se entregan los valores, ni será satisfecho el precio original pactado.
2. Liquidación al vencimiento. Consiste en la entrega de los valores objeto de la operación y el pago del importe actual al último día de la operación por parte del comprador, sin importar cual haya sido el precio pactado al celebrarse la operación.
3. Liquidación por diferencias. Esta se realiza cuando se presentan varios supuestos previstos en el propio Reglamento, como son la exclusión, suspensión de los valores objeto de la operación; en este caso los titulares de las posiciones únicamente recibirán o pagarán en efectivo la diferencia que resulte a su favor.

Se establecen sanciones para la casa de bolsa que no cumpla puntualmente las obligaciones a su cargo en estas operaciones, relacionadas con la liquidación diaria de pérdidas o ganancias, control de constitución y mantenimiento de garantías, retención de impuestos a los clientes sobre estas operaciones, exigiéndoles el número de su registro federal de contribuyentes, y registrándolo en el catastro de Bolsa.

CAPITULO V

CONTRATO DE COMPRA VENTA DE VALORES A PLAZO

V.1. CONCEPTO DE COMPRA VENTA MERCANTIL.

"La compra venta es un contrato que permite satisfacer una importante exigencia económica; la de adquirir en propiedad un bien o un derecho y la de recibir por él su valor".¹

La compra venta como acto surgido y evolucionado del trueque, sigue siendo considerado como el más importante de los contratos, porque configura el mecanismo más ágil y sencillo para adquirir el pleno dominio de bienes o derechos.²

La compra venta puede considerarse como una actividad inherente al hombre moderno, ya que en la actualidad existen contados grupos étnicos que emplean otra forma para el intercambio de satisfactores. La compra venta se presenta de variadas formas, no sólo en cuanto al objeto mismo de la operación, sino a la calidad de los sujetos que intervienen, a las formalidades y condiciones exigidas por ley, hasta llegar a la más sencilla de sus modalidades, en donde la transferencia de la propiedad se realiza en forma instantánea, sin ninguna formalidad o condición que la entrega del bien y el pago del precio convenido.

Nuestro sistema legal clasifica la compra venta en dos grupos: civiles y mercantiles, en que para ello toma en cuenta la naturaleza de los sujetos que intervienen, el fin que se persigue, o el objeto de que se trata.

El C.Civil para el Distrito Federal en su artículo 2248, define a la compra venta como "El acto por el cual una de las partes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y la otra se obliga a pagar por ello un precio cierto y en dinero". Sin embargo, dicho ordenamiento admite que la contraprestación se constituya parte en dinero y parte con el valor de otra cosa, siempre y cuando la parte en numerario sea mayor o igual a la que se pague con el valor de otra cosa, de lo contrario el contrato será de permuta.

Los elementos del contrato de compra venta se clasifican en personales, reales y formales.

Los elementos personales son el vendedor y el comprador, es decir las personas (partes contratantes) interesadas en la operación.

(1) *Op. Cit.* Díaz Bravo, p.59

(2) Vázquez del Mercado Oscar: "Contratos Mercantiles", 2ª. ed., Porrúa, México, 1985, p. 145

La celebración del contrato de compra venta supone en relación con las partes la capacidad legal para obligarse, por lo que los incapaces para contratar en general, lo son también para comprar o vender directamente, ya que en este caso, quedan obligados mediante su representante legítimo.

Los elementos reales son la cosa y el precio. Por cosa entendemos el objeto o materia de la compra venta, es decir, todo lo que es susceptible de apropiación. El artículo 1825 del C. Civil establece que la cosa objeto del contrato debe existir en la naturaleza o ser susceptible de existir cuando se trate de cosas futuras; debe ser determinada o determinable en cuanto a su especie y estar en el comercio.

El precio consiste en la suma de dinero que el comprador se obliga a entregar a cambio del objeto de la venta, el cual debe ser cierto y real.

En cuanto a las formalidades, no existen disposiciones que fijen forma especial para el contrato de compra venta, por lo que es válida su celebración sin formalidad alguna especial, salvo que el objeto recaiga sobre un inmueble, o bien cuando las partes las hayan pactado o en su caso exista disposición de carácter general que así lo prevea.

El contrato de compra venta se puede clasificar como principal, bilateral, oneroso, generalmente conmutativo y excepcionalmente aleatorio (como el caso de venta de esperanza), consensual y traslativo de dominio (en el sentido de que sirve de título para la transferencia de la propiedad), pudiendo ser instantáneo o de tracto sucesivo.

Por regla general, la compra venta es perfecta y obligatoria para las partes cuando se ha convenido en la cosa y el precio, aunque la primera no se haya entregado ni el segundo satisfecho.

Constituyen la excepción de esta regla, los casos en que se celebre bajo condición suspensiva, en los cuales no se perfecciona hasta el cumplimiento de la condición. Así mismo las compras de cosas que se acostumbra gustar, pesar o medir no producirán sus efectos sino después de que se hayan gustado, pesado o medido.

Por consumación del contrato, se entiende la satisfacción de las prestaciones a que están obligadas cada una de las partes. El contrato de compra venta se perfecciona por el consentimiento y se consuma por la entrega de la cosa y del precio.

La compra venta puede tener efectos reales u obligatorios. Serán reales, cuando el comprador adquiere la propiedad de la cosa vendida en el momento de que el contrato se concluye, por el contrario se considera con efectos obligatorios cuando no obstante haberse perfeccionado el contrato, no se transfiere la propiedad de la cosa, sino que este efecto se lleva a cabo en un momento posterior, como en el caso de la venta con reserva de dominio o venta a futuro.

Por lo que respecta a la compra venta mercantil, nuestro C. de Com., no proporciona una definición, de tal suerte que para ello nos tendremos que remitir al derecho común; el cual será aplicable en forma supletoria en todo aspecto no regulado expresamente.

V.1.1. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA COMPRA VENTA MERCANTIL.

El artículo 371 del C. de Com., señala que tendrán el carácter de mercantil las compra ventas catalogadas como tales por el propio Código. También todas aquellas que se hagan con el objeto directo y preferente de traficar, y en un sentido amplio aquellas previstas por otras leyes, derivadas de dicho Código.

El contrato de compra venta mercantil es consensual porque se perfecciona y obliga a las partes cuando éstas han convenido sobre la cosa y el precio; aunque la primera no haya sido entregada, ni el segundo satisfecho. Es oneroso, porque cada parte efectúa prestaciones equivalentes a la de la otra, es decir, se dan gravámenes y provechos recíprocos.

Asimismo, es bilateral toda vez que ambas partes están obligadas a cumplir con lo pactado, de tal suerte que si una de ellas no cumple, la parte afectada, puede exigir al incumplido la rescisión o el cumplimiento del contrato y la indemnización, además de los daños y perjuicios causados (artículo 376 C. de Com.).

La compra venta será considerada como mercantil tomando en cuenta cualquiera de los siguientes tres elementos:

- a) Por el fin.
 - b) Por el sujeto.
 - c) Por el objeto.
- Por el fin.- Cuando es realizada con el propósito de especulación comercial, sin que importen los sujetos ni el objeto sobre el que recaiga. Por especulación entendemos aquella operación comercial que se practica con mercaderías, valores o efectos públicos con ánimo de obtener un lucro; para tal efecto, el artículo 75 fracciones I y II del C. de Com. señala una serie de actos que la ley considera de comercio.

Por otro lado, el artículo 371 del Código en referencia, señala otro criterio de clasificación; esto es, aquellas que se hagan con el ánimo directo y preferente de traficar, es decir comerciar o negociar con el dinero y las mercaderías,

trocando, comprando o vendiendo o con otros semejantes tratos; en una palabra comprar para revender.

- Por el sujeto.-Aquí el carácter de mercantil lo otorga el que por lo menos una de las partes sea considerada comerciante, siempre que la compra venta constituya una operación propia de su actividad comercial, que en última instancia conlleve la finalidad de especular o traficar. Así el artículo 75 del C. de Com. menciona entre otras, las empresas de comisiones, de agencias, de oficinas de negocios comerciales y establecimientos de ventas en pública almoneda.
- Por el objeto.-En este caso, será el objeto mismo de la compra venta lo que determinará su carácter mercantil, es decir el bien tiene en sí el carácter de mercantil, de tal suerte el artículo 75 del código en referencia, señala que las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de sociedades mercantiles; los cheques, letras de cambio o reservas de dinero de una plaza a otra entre toda clase de personas; los valores u otros títulos a la orden o al portador y las obligaciones de los comerciantes tendrán la naturaleza de mercantil.

El artículo 76 del C. de Com., señala excepciones a ciertas compra ventas que podrían clasificarse como mercantiles, y estas son aquellas que realizan los comerciantes o sus familiares para su uso o consumo, o bien las reventas hechas por obreros, cuando ellas fueren consecuencia natural de la práctica de su oficio. La razón de tales excepciones estriba como lo menciona el Lic. Rodríguez Rodríguez, en la falta intencional del lucro en la mediación y en el caso de los obreros predomina el valor del trabajo incorporado, sobre el lucro conseguido con la reventa.³

(3) Op.cit., Rodríguez Rodríguez, p.6

V.1.2. ELEMENTOS DEL CONTRATO DE COMPRA VENTA MERCANTIL.

Dentro de los elementos de este contrato encontramos los personales, los reales y los formales, cuyas características son las mismas que señala el C. Civil. El artículo 78 del C. de Com., establece que en las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos que aparezca que quiso obligarse, sin la observancia de formalidades o requisitos determinados, salvo que así lo disponga otro precepto del mismo Código o de otras leyes que determinen la forma escrita o en su caso ciertas formas o solemnidades necesarias para su eficacia.

En el caso específico de la compra venta mercantil, el artículo 372 del C. de Com., sigue el criterio del artículo antes mencionado, por lo que existe libertad para las partes de sujetarse a las estipulaciones previamente convenidas, siempre y cuando sean lícitas.

OBLIGACIONES DEL VENDEDOR:

- Transmisión de la propiedad de la cosa vendida al perfeccionarse el contrato, en el plazo y lugar convenido, o en el lugar en donde se encontraba la cosa en la época en que se vendió.
- Cuando la entrega de la cosa sea virtual o jurídica, tendrá las obligaciones de un depositario (artículo 378 C. de Com.).
- Resarcir de daños y perjuicios al comprador, en el caso de que exista incumplimiento del contrato o menoscabo de la cosa cuando esto le sea imputable.
- Entregar al comprador los frutos, utilidades o rendimientos que obtenga la cosa objeto del contrato, desde la celebración del contrato hasta su total consumación.
- Responder frente al comprador, salvo pacto en contrario del saneamiento en el caso de evicción.
- Responder frente al comprador de los vicios o defectos ocultos que tenga la cosa que existieren anteriores a la venta.

- Obligación de absorber los gastos de entrega hasta poner las mercancías pesadas o medidas a disposición del comprador.

DERECHOS DEL VENDEDOR:

- Recibir del comprador el precio convenido en la compra venta.
- Exigir el cumplimiento forzoso o en su caso, la rescisión del contrato y el pago de daños y perjuicios cuando exista el incumplimiento del comprador.
- Retener la cosa vendida si el comprador no ha pagado el precio; o en venta a plazo con reserva de dominio cuando descubre que el comprador se haya en estado de insolvencia.
- Un derecho de preferencia sobre las mercancías objeto de la compra frente a cualquier acreedor.

OBLIGACIONES DEL COMPRADOR:

- Pagar el precio en la forma y plazo convenido.
- Pagar intereses moratorios cuando incumpla con el pago en el plazo convenido.
- Recibir la cosa en los términos y condiciones pactadas, de tal suerte que si se retrasa la entrega de la cosa por causa que le sea imputable, pagará al vendedor los gastos realizados para la conservación de las mercancías.
- Conforme al artículo 382 del C. de Com. pagará los gastos de recibo y extracción de las mercancías fuera del lugar de la entrega.

DERECHOS DEL COMPRADOR.

- Recibir la cosa objeto del contrato en la forma y plazo convenido.

- **Ante el incumplimiento del vendedor, demandar el cumplimiento forzoso o la rescisión del contrato, con el pago de daños y perjuicios.**
- **Al saneamiento en caso de evicción.**
- **Reclamar al vendedor, faltas de calidad , cantidad o en su caso vicios ocultos de las mercancías.**

V.2. CONCEPTO DE CONTRATO BURSÁTIL DE COMPRA VENTA A PLAZO

El contrato bursátil de compra venta a plazo, es aquel en el cual personas (físicas o morales), mediante la intervención de un intermediario bursátil, pactan la compra venta de títulos valores cotizados en Bolsa, difiriendo su liquidación a una fecha posterior al de su celebración y a la que le correspondería si la operación fuera de contado.

La operación a plazo realizada en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., pertenece al grupo de las llamadas operaciones a término, dentro de las cuales encontramos distintas modalidades según la regulación, usos y prácticas bursátiles existentes en cada nación, siendo el común denominador de todas ellas el plazo para la liquidación o consumación del contrato.

A continuación presentamos una serie de conceptos del tema en referencia, elaborados por diversos autores;

- “El contrato a plazo es una operación de Bolsa en la cual el vendedor se obliga a entregar los títulos y el comprador a pagar el precio, en una fecha determinada por el Reglamento de la Bolsa”.⁴
- “El verdadero contrato de Bolsa es a término, pues la obligación de las partes queda diferida al vencimiento del plazo. No es un contrato a crédito o fiduciario; es un contrato puro y simple, do ut des, a término.

Las operaciones se realizan sin presentación, transmisión, ni pago inmediato de los valores o mercancías, esta clase de operaciones se conoce en los diversos idiomas como: operaciones en firme; marché ferm; bussines of delivering; lieferungsk auf”.⁵

(4) Ripert Georges: “Tratado Elemental de Derecho Comercial”, Tomo IV, Operaciones Comerciales, Tipografía Editorial Argentina, Buenos Aires, 1957, p.123

(5) Op.cit., Satanowski, p. 365

- "Las operaciones a plazo son aquellas que reúnen una serie de garantías mínimas exigidas por los reglamentos de cada Bolsa. Por esta razón son todas ellas, operaciones especulativas que no están orientadas a la inversión sino a la evolución futura de los precios y entrañan así una apuesta sobre cual será el desarrollo futuro del Mercado bursátil".⁶
- "La operación a plazo en firme es aquella que comprador y vendedor establecen las condiciones de precio y cantidad de títulos, en forma inalterable, pero combinando su ejecución futura en una fecha determinada".⁷
- "Las operaciones de Bolsa a término consisten en compra ventas de títulos valores o metales preciosos que deberán ser ejecutadas en una época fija, que de ordinario coincide con el día 15 o último de cada mes. El intervalo entre la celebración y ejecución del contrato permite a las partes aprovecharse de las oscilaciones de cotización que tuvieren los objetos materia del contrato".⁸
- "Se llama a plazo, la operación bursátil en la que se pacta un plazo dentro del cual, simultáneamente el vendedor debe dar la cosa y el comprador pagar el precio, en este caso, el contrato no es contrato a crédito o fiduciario por que no se basa en la confianza que recíprocamente se inspiren comprador y vendedor. Ambas prestaciones son simultáneas por esto mas que concesión recíproca de crédito lo que hay es aplazamiento del contrato. Es por tanto un contrato puro y simple, salvo el término pactado para su ejecución.

El mercado a plazo consiste en fijar en el momento de concertar la operación (compra o venta) todas las condiciones: naturaleza exacta de la mercancía, cantidad, precio, época de la entrega, aplazamiento de la ejecución; es decir que el pago y la entrega de la cosa se aplazan para un momento llamado liquidación".⁹

(6) Ibid. p. 343

(7) Op. cit., Aguirre Rodríguez, p. 167

(8) García Ortiz Juan José: "Operaciones de Bolsa", Tesis, UNAM, México, 1955, p.61

(9) Op. cit., Rodríguez Sastré, p.595

Por su parte, el artículo 98 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, define a estas operaciones como aquéllas que al momento de realizarse, se difiere su liquidación a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado al contado, sin que en ningún caso la fecha de liquidación pueda exceder de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación.

V.2.1. MARCO JURIDICO BURSATIL-

La operación a plazo en el Mercado de Valores nacional, se encuentra regulada principalmente en los artículos 98 al 104 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Es importante hacer mención de una polémica existente, respecto a la posibilidad de que el público inversionista pueda alegar la violación o incumplimiento de alguna disposición contenida en este Reglamento, por parte de la casa de bolsa a través de sus apoderados.

- 1.- Por un lado, existe una opinión que señala que el Reglamento en referencia no obliga ni es aplicable a los agentes de valores en sus relaciones frente a terceros, argumentando que la naturaleza de este ordenamiento es de carácter exclusivamente corporativo, ya que no fue creado mediante un proceso legislativo. Así mismo señalan que el artículo tercero del C. Civil, regula las normas que deben ser consideradas como tales, comprendiendo; a las leyes, reglamentos, circulares o cualquier otra disposición de observancia general siempre que hayan sido publicadas en el Diario Oficial de la Federación.

De conformidad con lo anterior, señalan que al no haberse publicado este Reglamento en el Diario Oficial de la Federación, su contenido no puede considerarse como normas de observancia general, circunscribiendo su aplicación únicamente a sus asociados, personal que trabaja en la Bolsa y los apoderados que actúan por cuenta de los agentes intermediarios.

- 2.- Otra corriente sostiene una opinión en contrario, señalando que el Reglamento no obstante de no haberse publicado en el Diario Oficial de la Federación, cuenta con una base legal que se desprende del artículo 37 de la L.M.V., en el cual se preve su existencia con la finalidad de regular entre otros aspectos la admisión, suspensión y exclusión de los socios de la Bolsa; sus derechos y obligaciones, así como los términos en que deberán realizarse sus operaciones. Negociaciones en las que intervienen en forma indirecta los inversionistas, luego entonces, al ser estos últimos parte en los diversos contratos celebrados por los agentes de valores, tienen la posibilidad de exigir el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el propio Reglamento.

Asimismo señalan que en igualdad de circunstancias existen infinidad de telex circulares emitidas por el B.M., que no han sido publicadas en el Diario Oficial de la Federación, ni sujetas a un procedimiento legislativo y sin embargo tienen toda la fuerza de una disposición de observancia general y

de hecho son consideradas como tales. De tal suerte concluyen que el no poder alegar el público inversionista el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Reglamento, (principalmente aquellas que señalan la forma en que deberán realizarse las operaciones bursátiles) restaría seriedad a las relaciones jurídicas entre los intermediarios bursátiles y su clientela.

Desde nuestro punto de vista el Reglamento en referencia, recoge una serie de usos y prácticas que se han dado en el medio bursátil, y que los participantes del mismo, considerando su importancia, los han transcrito en un ordenamiento, con la finalidad de que sean acatados por las personas que directa o indirectamente participan en las distintas negociaciones. Así mismo el público inversionista al invertir dentro de este Mercado tiene que sujetarse entre otras disposiciones, a las formas y procedimientos señalados por el Reglamento, por consiguiente aunque éste no cumpla con los requisitos técnico jurídicos de observancia general, debe tenerse como tal entre todas las personas que participan directa o indirectamente en las operaciones celebradas en Bolsa y por lo tanto, exigir su cumplimiento.

Siguiendo con el estudio del marco jurídico de las operaciones objeto de este estudio, diremos que en la L.M.V., no se encuentra disposición alguna que las regule expresamente, sin embargo en su artículo 41 fracción IV. se otorga la facultad a la C.N.V. para dictar medidas de carácter general a los intermediarios bursátiles y Bolsas de Valores; para que ajusten sus operaciones a dicha Ley, a las disposiciones de carácter general que de ella deriben y a los usos y sanas prácticas del Mercado.

En cuanto a circulares emitidas por la C.N.V. con referencia a estas operaciones encontramos las siguientes:

- Circular 10-85 de fecha 22 de enero de 1986, que en su disposición cuarta establece que las casas de bolsa sólo podrán realizar operaciones a plazo por cuenta propia hasta por un monto que no exceda el 30% de su capital global.
- Circular 10-87 de fecha 19 de febrero de 1986, que en su disposición segunda se establece que las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa no podrán operarse a plazo o a futuro.
- Circular 10-64 Bis 4 de fecha 30 de junio de 1986, en el considerando segundo establece que respecto a la información financiera que las casas de bolsa deben proporcionar a esa autoridad, se deben incorporar como susceptible de actualización, la partida de títulos a recibirse con motivo de operaciones de compra a plazo que celebren por cuenta propia, esto en virtud de que en dichas

transacciones adquieren valores a un precio determinado y las fluctuaciones en los precios de cotización se traducen en una utilidad o en una pérdida potencial.

En el considerando tercero se establece que las operaciones de compra a plazo que realicen las casas de bolsa por cuenta propia, los valores que entregan en garantía siguen siendo de su propiedad, y por lo tanto los precios del Mercado deben reflejarse en sus estados financieros, por el contrario en las operaciones de venta a plazo que realicen las casas de bolsa por cuenta propia, los valores que se entregan en garantía no se deberán reflejar los efectos de las fluctuaciones en los precios de Mercado de dichos valores.

En la disposición segunda, se agregan dos cuentas más que las casas de bolsa deben abrir para registrar los títulos a recibir por operaciones a plazo y los valores propios entregados en garantía (salvo títulos entregados en garantía en operaciones de ventas a plazo).

La disposición tercera señala la obligación para las casas de bolsa de abrir una cuenta complementaria de activo, denominada plusvalía por valuación de cartera donde se debe registrar la diferencia entre el costo de adquisición y valor de Mercado al final de cada mes de los valores dados en prenda y por recibir.

La disposición quinta establece que el valor de los activos antes mencionados, se debe actualizar con base en avalúo realizado por valuador independiente, autorizado por la C.N.V.

- Circular 10-26 Bis 2 de fecha 8 de julio de 1986, que en su considerando primero señala que los valores objeto de las operaciones a plazo se entregan en garantía de las mismas, transfiriéndole al comprador los derechos de dichos valores desde su celebración, y que únicamente se difiere la liquidación a la fecha de vencimiento pactada, por lo que tales operaciones representan para el vendedor una enajenación realizada.

El considerando segundo establece que de acuerdo con lo anterior, la utilidad derivada de las operaciones de venta a plazo que la casa de bolsa realiza por cuenta propia, debe reflejar los resultados conforme se vayan debengando, aún cuando no hayan llegado a su vencimiento dichas operaciones.

En la disposición única se adiciona una cuenta al catálogo financiero de las casas de bolsa, llamada diferencial a realizar en operaciones a plazo.

- Circular 10-97 de fecha 14 de octubre de 1986, establece que con la finalidad de llevar un mejor control de las operaciones a plazo o a futuro, realizadas por

las casas de bolsa por cuenta propia, se deberán registrar contablemente de conformidad con las guías de Registro contabilisadoras que se anexan a esta circular.

Como podemos apreciar, la autoridad encargada de vigilar el Mercado de Valores ha estado perfectamente enterada de la realización de estas operaciones a plazo, sin embargo, es de extrañar que las circulares emitidas en referencia a las mismas, sean creadas para regular cuestiones eminentemente contables sin que se definiera o reforzara conceptos tan importantes como la constitución y control de garantías - que posteriormente serán analizadas en el presente trabajo -, clasificación de valores permitidos para estas negociaciones, así como sanciones en caso de incumplimiento.

Asimismo, resalta el hecho de que todas las circulares antes mencionadas se refieren a operaciones a plazo realizadas por las casas de bolsa por cuenta propia, sin mencionar en ninguna disposición las operaciones realizadas por cuenta de su clientela.

Por lo anterior y tratándose de operaciones de alto riesgo, para quienes participan de éstas y para la estabilidad del Mercado de Valores Nacional, consideramos que es de vital importancia el que la autoridad competente emita disposiciones de carácter general que regulen entre otros aspectos, la celebración de los contratos a plazo celebrados con la clientela, ampliando y reforzando las disposiciones contenidas en el Reglamento de la Bolsa.

V.2.2. SUJETOS QUE INTERVIENEN

De acuerdo al artículo 1793 del C. Civil vigente, los convenios que producen o transfieren obligaciones o derechos toman el nombre de contratos, entendiéndose por convenio, el acuerdo entre dos o más personas, para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones.

Si tomamos en cuenta que la operación bursátil a plazo se realiza a través de un contrato, de acuerdo a lo señalado, en todos los casos deberán existir dos sujetos, uno será el que vende los valores y otro el que los compra. De lo contrario se crearía la figura legal llamada "confusión de derechos", la cual es señalada por el artículo 2206 del C. Civil que a la letra dispone:

"La obligación se extingue por confusión cuando las calidades de acreedor (vendedor) y deudor (comprador) se reúnen en una misma persona".

Al tratarse de una operación bursátil, cuando las partes interesadas sean inversionistas del Mercado de Valores, tendrán que celebrar el contrato respectivo a través de intermediarios bursátiles, quienes contratarán a nombre propio pero por cuenta de sus respectivos clientes. Cabe aclarar, como ya antes se ha señalado, que las casas de bolsa pueden actuar en estos contratos por cuenta propia, con la única restricción de no poder realizarlo teniendo como contraparte a sus respectivos clientes, sino únicamente frente a otro intermediario.

Dentro de las modalidades de la operación a plazo es muy frecuente que una sola casa de bolsa actúe como intermediario tanto del vendedor como del comprador, sin que con esto se presente la figura de la confusión, ya que, en este caso el intermediario actuará a nombre propio pero por cuenta de terceros.

Podemos mencionar que respecto a la necesaria intervención de las casas de bolsa en estas operaciones existen varias razones:

- 1.- Esta compra venta debe quedar registrada en Bolsa, lo que implica el derecho ha poder operar dentro de la misma, y de acuerdo a su propio Reglamento sólo pueden realizarlo quienes tengan el carácter de asociados, de tal suerte que el público inversionista se encuentra imposibilitado para actuar directamente en el recinto donde se llevan a cabo estas operaciones, es decir el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

2.- Sin embargo, podemos hablar de una razón de mucha mayor trascendencia, la cual tiene como finalidad el dar seguridad al público inversionista, ya que si el vendedor de los títulos a plazo no contara con la garantía de cumplimiento forsozo por parte de su intermediario, existiría demasiada inseguridad en estas operaciones.

3.- Por su parte si el inversionista comprador a plazo contratará directamente con el cliente vendedor, no tendrá la misma presión para cumplir con sus obligaciones como la que puede ejercer una casa de bolsa, ya que pudiera pensarse que los elementos materiales para actuar ante el incumplimiento no son los mismos con los que contaría un inversionista en relación a un intermediario bursátil.

Otro sujeto que interviene en la operación a plazo, aunque no como parte del contrato es la Bolsa Mexicana de Valores, ya que es en ésta en donde queda registrada la operación y quién se encarga de verificar la constitución y mantenimiento de las garantías prendarias que conforme a su Reglamento Interno deben de otorgarse por parte de los contratantes. Así mismo, se encarga de aplicar sanciones a los intermediarios que incumplan lo dispuesto por dicho ordenamiento.

Por su parte, el S.D. Indeval interviene en esta operación, por ser el encargado de recibir los títulos dados en garantía.

Esta Institución recibe los títulos y los deposita en una cuenta especial que mantiene a nombre de la Bolsa de Valores, para ese único fin. Es importante mencionar que los clientes inversionistas que hayan contratado la operación a plazo no tendrán relación jurídica alguna con la Institución, ya que esta se dará con la Bolsa de Valores o en su caso con los intermediarios bursátiles.

De acuerdo con el artículo 70 de la L.M.V. las instituciones para el depósito de Valores serán responsables de la guarda y debida conservación de los valores, quedando facultadas para mantenerlos en sus instalaciones o bien en cualquier institución de crédito.

Por último, otro sujeto que interviene es la C.N.V., como autoridad encargada de regular y vigilar las operaciones y los sistemas de contratación realizados en el Mercado de Valores.

V.2.3. OBJETO DE LA COMPRA VENTA

Los bienes muebles objeto de la operación a plazo consisten en títulos valores que, forzosamente tienen que estar cotizados en Bolsa.

Dentro de la gama de valores que se negocian en el Mercado de Valores, los que generalmente son objeto de esta compra venta son las acciones emitidas por las empresas registradas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sin embargo, existe restricción expresa para realizar operaciones a plazo con acciones representativas de capital social de las casas de bolsa, que también son cotizadas en Bolsa. Asimismo, la circular 10-99 de fecha 1o. de octubre de 1987, prohíbe a las casas de bolsa operar a plazo los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes).

Por otra parte, la circular 10-75 emitida por la C.N.V., de fecha 12 de junio de 1985, señala en su disposición segunda, que las operaciones con bonos Bancarios de Desarrollo, únicamente serán de contado y deberán liquidarse a más tardar 24 horas después de realizadas, luego entonces interpretando el texto de la circular, debemos entender que tampoco deben operarse a plazo estos valores.

Salvo las restricciones antes citadas y al no existir alguna otra disposición general que así lo señale, podemos decir que cualquier clase de valores pueden operarse a plazo.

No obstante lo anterior, consideramos que por la naturaleza especulativa de la operación sería conveniente que la autoridad competente hiciera una selección de valores, para determinar aquellos factibles de ser objeto de la operación en estudio. Para ello se tendría que tomar en cuenta las características de los títulos, su bursatilidad y las repercusiones que tienen en este Mercado, facilitando con esto un mejor control de las mismas.

A manera de ejemplo podemos decir, que en la Bolsa de Valores Francesa se clasifican los valores que pueden ser objeto de estas operaciones y en donde según la clase de valores será el monto que podrá contratarse, efectuando todos los movimientos a través de la Cámara Sindical.¹⁰

V.2.4. NATURALEZA JURIDICA

De acuerdo a lo señalado por Messineo, el contrato a plazo debe adaptarse al esquema general de la compra venta, toda vez que se conviene esencialmente en una enajenación de ciertas categorías de cosas y en la determinación de su precio, por lo que se trata de un contrato bilateral y oneroso.¹¹

El artículo 75 del C. de Com., reputa actos de comercio las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles, por lo que al celebrarse la compra venta de valores a plazo, se esta realizando un acto de comercio.

Esta compra venta es de naturaleza bursátil, ya que debe efectuarse a través de la Bolsa de Valores, adquiriendo por tal razón una serie de características que la separan del resto de las operaciones a plazo celebradas en otros mercados.

Al celebrarse el contrato de compra venta a plazo, los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación, corresponderán al comprador; se le otorga el goce de ellos, adquiere los frutos. Sin que esto implique actos de dominio, ya que no se da la inmediata transferencia de la propiedad sino hasta la liquidación del contrato.

La característica principal de este contrato es que al celebrarse se pacta su liquidación a una fecha posterior del que le correspondería si la operación fuera de contado, y es este plazo el que entraña un riesgo para las partes, principalmente para el comprador ya que se compromete a pagar un precio determinado a cambio de una cantidad determinada de valores cotizados en Bolsa y por lo tanto sujetos a movimientos bruscos en cuanto a su precio.

Una vez celebrado el contrato no existe la posibilidad de rescindirlo, ni aún ante el incumplimiento de alguna de las partes (por lo general el comprador), ya que de presentarse esta situación, como antes se mencionó la casa de bolsa que actuó por cuenta del incumplido responderá ante la contraparte, teniendo desde luego el derecho de demandar a su cliente el pago de la operación y en su caso los daños y perjuicios.

(11) Messineo Francisco: "Operaciones de Bolsa y de Banca", Bosch Casa Editorial S. A., Barcelona, 1954, p.31

En algunas Bolsas de otros países como la Francesa, Italiana y Alemana, se realiza (llegó a practicarse), una excepción a la liquidación forzosa, considerada más que una excepción como una modalidad de las operaciones a término, nos referimos a las llamadas "operaciones diferenciales", las que en esencia comenta Rodríguez Rodríguez, consisten en típicas operaciones a plazo con la particularidad de que en el momento del cumplimiento de la obligación, ni el comprador entrega el precio pactado, ni el vendedor los títulos materia del contrato, sino únicamente la diferencia entre el precio de los mismos según el contrato y el que tengan en Bolsa el día de la liquidación.¹²

Esta modalidad de las operaciones a plazo no está permitida en México por su carácter eminentemente especulativo, llegando a convertirse fácilmente en una forma de juego, por esta razón han sido duramente criticadas y suspendidas en varios países donde se llevaban a cabo.

Una característica de la operación a plazo, es el derecho de descuento o sea la facultad atribuida "ex lege" al comprador, para pedir la entrega de los títulos antes del vencimiento convenido, ofreciendo el pago del precio.

Al respecto, el artículo 103 del Reglamento de la Bolsa señala que el comprador tendrá en todo tiempo derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio pactado, sin embargo para la liquidación a precio distinto del convenido se requerirá el acuerdo de ambas partes y de la Bolsa.¹³

En este caso a la luz del artículo 1958 del C. Civil, se convierte en un plazo establecido en beneficio siempre del comprador, que es aquella de las partes que no cuenta seguramente con la totalidad de la prestación que se ha obligado a cumplir.

Es de llamar la atención que este derecho de descuento no se le otorga al vendedor, quien llegado el caso podría tener interés en anticipar la operación, sin embargo la razón de esta situación puede consistir en que el mayor riesgo lo tiene el comprador, ya que sin importar que suba o baje el precio de los títulos materia de la operación tendrá que pagar al vendedor el precio pactado.

(12) *Op. cit.*, Rodríguez Rodríguez, p. 30

(13) *Op. cit.*, Messineo, p. 59

Sin embargo en algunas otras Bolsas, como la de España, existe una modalidad a la operación a plazo en firme, llamada "operación a plazo a voluntad"; es aquella en donde comprador o el vendedor según convenio previo, se reservan el derecho de liquidarla en cualquier día de los que median hasta el plazo convenido, pero debiendo avisar con 24 horas de anticipación. Es decir, en esta modalidad puede otorgarse a ambas partes el derecho de anticipar la operación.¹⁴

Salvo el derecho de descuento, la liquidación de la operación a plazo realizada en México se efectúa en el plazo previamente fijado, esta fecha es libremente pactada por las partes. No así en muchas otras Bolsas, en donde el plazo de vencimiento es fijado por las autoridades competentes, como en España, donde la liquidación es fijada por la Cámara Sindical, teniendo lugar una vez al mes y en fechas que se determinan a principio de cada año y se publican en el boletín oficial de cotización. Y en donde el plazo tiene una duración de siete días y el último de éstos debe coincidir con el último bursátil del mes siguiente.¹⁵

En cuanto a las formalidades del contrato el artículo 104 del Reglamento antes citado, señala que cuando la casa de bolsa realice una transacción a plazo por cuenta de alguno de sus clientes, estará obligada a celebrar con este un contrato en el que se pacten con claridad los términos de la operación, conforme a las disposiciones señaladas en el propio Reglamento, debiendo presentar el contrato respectivo a la previa autorización de la C.N.V.

De acuerdo al anterior, se deduce que existe la formalidad de realizar por escrito el contrato que documente la operación a plazo; siendo importante aclarar que el requisito de presentar el contrato a la autorización de la autoridad, no se refiere a cada contrato de compra venta a plazo en particular, sino al modelo que utiliza cada casa de bolsa.

Por otra parte dentro de los márgenes de negociación, el cliente podrá fijar la clase de valores, cantidad y plazo, pero deberá someterse a las condiciones de ejecución, registro y liquidación que se encuentran reglamentadas en la Bolsa o que sean dictadas por la autoridad competente.

(14) Op. cit. Rodríguez Sastré, p. 668

(15) Op. cit. Aguirre Rodríguez, p. 172

El artículo 99 del Reglamento de la Bolsa establece que se llamará "Precio a plazo" al que se pacte en una operación de este género. Precio que es pactado por las partes, dentro de los márgenes establecidos por la propia Bolsa, ya que de permitir su fijación a voluntad de las partes, podrían crearse situaciones contrarias a los sanos usos y prácticas del Mercado.

El precio a plazo se fija tomando en cuenta el "Precio básico", el cual consiste en el último precio que tuvo el título valor objeto de la operación en las transacciones de contado el día en que se celebre la operación, o el último en que se hubieren celebrado operaciones con ese mismo valor.

Asimismo, establece que se entenderá por "Precio de Mercado de un valor negociado a plazo", el que se registre en operaciones de contado al cierre de las transacciones en Bolsa.

Esta operación va unida en casi todos los casos con un deseo especulativo, toda vez que el vendedor concibe la idea que el precio de los títulos disminuirá y por el contrario quien compra a plazo considera que el precio aumentará, con lo cual espera obtener un provecho ya que llegado el vencimiento de la operación, venderá los valores objeto de la misma, liquidando su precio y obteniendo con el remanente una ganancia. Con esto queremos decir que en casi todos los casos el comprador no tiene intención de conservar los títulos sino únicamente especular con ellos.

Esta postura especulativa ha sido muy criticada en todos los países, sin embargo, no podemos reprocharla del todo ya que forma parte del juego en Bolsa, un juego que dentro de ciertos márgenes y un estricto control es lícito. Lo peligroso estriba en la inexistencia o poca regulación que exista de las operaciones bursátiles, o en una deficiente vigilancia por parte de las autoridades responsables de verificar la celebración de los contratos y cumplimiento de todas las obligaciones por parte de los participantes.

A continuación nos permitimos presentar una serie de comentarios relacionados con la especulación en Bolsa, realizados por distintos autores;

- "El especulador frente al inversor bursátil no compra un valor por la potencialidad que le atribuye en la generación de beneficios, por la solvencia de la empresa emisora, por las posibilidades de crecimiento que presenta, sino por las expectativas respecto a la evolución del precio. El especulador sustituye cualquiera de los criterios que pueden guiar a un inversor, por el criterio único del precio al futuro del valor, lo compra cuando cree que se elevará o lo vende cuando estima que disminuirá. Por esta razón la especulación ha tenido y tiene todavía mala prensa, sin pararse a considerar que es esta actividad de los

especuladores la que da liquidez adecuada a la inversión. Sin la especulación el Mercado secundario no existiría o sería mucho más estrecho".¹⁶

- "La especulación es consubstancial a los Mercados de la Bolsa y debería cerrarse ésta si se quiere suprimir aquella. Sin embargo hay que diferenciarla con la especulación ilícita que consiste en provocar o intentar provocar el alza o la baja artificial de títulos públicos o privados, de ahí que sea necesario la vigilancia de las cotizaciones y por la otra, la intervención de los poderes públicos para dirigir en cierto modo las operaciones".¹⁷
- "Los compradores a plazo incertan confianza al Mercado de Valores, toda vez que tienen una actitud optimista respecto a la alza en los precios de los títulos, por lo que contribuyen al enriquecimiento de todos los tenedores de los títulos y por consiguiente del propio país".¹⁸
- "Comercialmente el término especulación consiste en el cálculo de ganancia fundada en la diferencia de precio entre el momento de la compra y el de la venta, es conexas al comercio ya que el que compra en un tiempo para vender en el mismo lugar en otro tiempo realiza el comercio de especulación."

Es un tipo de actividad comercial que no se limita a suministrar mercancías con propósito de obtener ganancia de mediación sino que tiende a aprovecharse de las diferencias de precio. La especulación contribuye a distribuir aquellos riesgos de pérdidas que se originan por una operación de entrega a plazo.

Por lo que a la Bolsa se refiere, raras serán las operaciones que en el fondo no lleven espíritu especulativo".¹⁹

(16) Qp. cit., Rodríguez Sastré, p. 165

(17) Qp. cit. Ripert, p. 114

(18) Ibid., p. 127

(19) Qp. cit., Rodríguez Sastré, p. 620

El control de la especulación en las operaciones a plazo, esta en:

- 1. Seleccionar los valores y monto máximo por participante, sobre los que puede admitirse la celebración de los contratos.**
- 2. Exigir la constitución de garantías y vigilar que se mantenga un margen mínimo de garantías previamente pactado.**
- 3. Una amplia información brindada a los clientes por parte de las casas de bolsa, de los riesgos implícitos en esta operación, principalmente al presentarse un crack bursátil o baja brusca del Mercado.**

V.2.5. GARANTIAS PRENDARIAS.

El Artículo 101 del Reglamento de la Bolsa, establece la obligación para el vendedor y comprador de valores a plazo, de garantizar su liquidación mediante la constitución de garantías prendarias.

Por lo anterior, consideramos necesario, antes de señalar los términos y condiciones de esta obligación, el realizar un breve estudio de esta figura.

Por garantía entendemos " el respaldo que se constituye para proteger en cuanto al cobro de derechos, recuperación de capital invertido, o funcionamiento de un bien. En Bolsa se puede hablar de garantía por futuro, por operaciones a plazo, por crédito de margen, por obligaciones (obligaciones hipotecarias), o por papel comercial".²⁰

En el caso que nos ocupa, al tratarse de una prenda que garantiza un acto de comercio, su naturaleza será mercantil rigiéndose en principio por la L.M.V., y en forma supletoria por la L.G.T.O.C. y por el C. Civil.

En cuanto a la prenda, el artículo 2856 del C. Civil, señala que es un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago, entregando el bien al acreedor en forma real o jurídica.

La prenda se constituye a través de un contrato que debe constar por escrito (art. 2860 C. Civil).

En materia Bursátil, la L.M.V., preve la existencia de instituciones para el depósito de valores que tienen entre otros fines intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados. Con esto se entiende que la prenda bursátil puede ser entregada a un tercero, quien tendrá los derechos y obligaciones de un depositario.

(20) **Op. cit.**, Cortina Ortega.

El depósito de valores bursátiles afectados en garantía, se realiza conforme el artículo 67 de la L.M.V., a través del procedimiento de transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros que lleve la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores.

Por otra parte, el artículo 2890 del C. Civil señala que el derecho y la obligación que resulten de la prenda son indivisibles, salvo el caso en que haya estipulación en contrario, y en el caso de las operaciones a plazo, el comprador tendrá la obligación de mantener un margen mínimo de garantía, debiendo reconstituir la prenda en el caso que disminuya el precio de los valores depositados; o en su caso podrá retirar los valores que excedan dicho margen cuando el precio de los mismos se revalúe.

De conformidad con el artículo 335 de la L.G.T.O.C. -el cual establece que tratándose de bienes o títulos fungibles, la prenda subsistirá aun cuando los títulos o bienes sean substituidos por otros de la misma especie- el artículo 101 fracción II del Reglamento de la Bolsa, señala que cuando la garantía del comprador se constituya en valores que vencan antes de la liquidación de la operación a plazo, éste los substituirá por otros valores.

Dentro de los derechos que se otorgan al acreedor prendario, en el derecho común son:

- Ser pagado de su deuda con el precio de la cosa empeñada ante el incumplimiento del deudor.
- Recobrar la prenda de cualquier detentador sin exceptuar el mismo deudor.
- Ser indemnizado de los gastos necesarios y útiles que hiciere para conservar la cosa empeñada.
- Exigir al deudor otra prenda o el pago de la deuda aún antes del plazo convenido, si la cosa empeñada se pierde o se deteriora sin su culpa.
- En materia mercantil se establece el derecho de solicitar al juez la venta judicial de los bienes o títulos dados en prenda, cuando el precio de éstos baje de manera que no baste a cubrir el importe de la deuda y un 20% más, o cuando el deudor no cumpla la obligación de proporcionarle en tiempo los fondos necesarios para cubrir las exhibiciones que deban enterarse sobre los títulos (artículos 340 y 342 de la L.G.T.O.C.).

- En relación con la prenda bursátil, el artículo 99 de la L.M.V. establece la posibilidad de convenir en el contrato de prenda - el cual debe constar por escrito y remitirse al instituto de valores que funja como depositario - la venta extrajudicial de los valores pignorados, cuando sea exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento que se le haga por cualquier medio convenido para tal efecto.

No obstante lo anterior, es conveniente que antes de realizar la venta extrajudicial de los valores, la casa de bolsa que lo efectúe verifique que se haya constituido y formalizado perfectamente la prenda, y que realice el requerimiento de pago a través de fedatario público, toda vez que la Ley en referencia es poco explicativa, pudiendo crearse serias confusiones en cuanto a su aplicación e interpretación dando lugar a un conflicto judicial.²¹

Por lo que respecta a los deberes u obligaciones del acreedor prendario tenemos:

- Cuando los bienes o títulos de crédito afectados en prenda sean entregados, endosados al acreedor, o bien sean depositados en un local cuyas llaves queden en poder de éste, tendrá que entregar al deudor un resguardo que exprese el recibo de los bienes o títulos dados en prenda, y los datos necesarios para su identificación (artículo 337 de la L.G.T. O.C.).

Al respecto el artículo 99 de la L.M.V. establece en su último párrafo la obligación de las casas de bolsa de destacar en los estados de cuenta que envían a sus clientes, los elementos correspondientes a las prendas constituidas por éstos, con los datos necesarios para la identificación de valores pignorados. El estado de cuenta servirá de resguardo de los valores, hasta la terminación del contrato de prenda.

Aunque los valores pignorados en la prenda bursátil no se entregan o endosan directamente al acreedor, ni son depositados en locales controlados por éste, consideramos que esta adición a la L.M.V. es sumamente importante toda vez que crea una seguridad jurídica para las partes, así como una forma de

(21)

Al respecto, el Lic. Hegewisch opina:

"La reglamentación que se hace de este contrato es sumamente pobre y únicamente desnaturaliza la figura (prenda), por lo que si la Ley del Mercado de Valores va a reglamentar un tipo de prenda especial, por técnica jurídica, debería incorporar un capítulo y no un artículo al que llamara 'Del Contrato de Prenda Bursátil' y en él hiciera una verdadera reglamentación de éste." *Op. cit.*, p. 213

identificar la garantía prendaria, evitando con esto que el deudor prendario pueda alegar que no tenía conocimiento de esta situación.

- Obligación de guardar y conservar los bienes o títulos dados en prenda, así como el ejercitar todos los derechos inherentes a ellos, siendo nulo todo convenio que limite esta responsabilidad para el acreedor.
- Restituir la prenda luego que estén pagados íntegramente la deuda, sus intereses y los gastos de conservación de la cosa, si se han estipulado los primeros y hechos los segundos.

Dentro de los derechos del deudor prendario encontramos:

- Recibir los bienes o títulos dados en prenda, una vez liquidada la obligación principal.
- Recibir los derechos y dividendos que hayan generado durante la prenda, los títulos afectados.
- El deudor podrá oponerse a la venta haciendo el pago de los fondos requeridos para efectuar la exhibición o mejorando la garantía, aumentando los bienes dados en prenda o por la reducción de su adeudo (art. 342 L.G.T.O.C.).

Por lo que respecta a las características o condiciones exigidas para la constitución de garantías en las operaciones a plazo, se establece de conformidad con el artículo 99 de la L.M.V., que el contrato de prenda se constituirá y formalizará mediante un contrato que debe constar por escrito, siendo remitido por la casa de bolsa a la institución encargada del depósito de los títulos, lo que implica que será un contrato accesorio al documento principal de la operación a plazo, o que en su caso, dentro del mismo se convenga y constituya la garantía prendaria.

Es importante aclarar que los inversionistas involucrados en la operación a plazo (tanto el vendedor como el comprador), no constituyen directamente entre sí la prenda, sino ante su propia casa de bolsa y más que una medida de seguridad para los clientes, consiste en una protección y control para los agentes intermediarios.

De conformidad con el artículo 101 del Reglamento en Bolsa, cuando el plazo de liquidación exceda de 10 días naturales, el vendedor y el comprador que la realicen deberán constituir a más tardar al tercer día hábil posterior a la concertación de la operación, las respectivas garantías, las cuales consisten:

- a) El vendedor depositará el 100% de los valores objeto de la operación.
- b) El comprador depositará cuando menos el 10% del importe de la operación, conforme el precio a plazo, pudiendo realizarlo en cetes u en otros valores autorizados a las casas de bolsa para inversión por cuenta propia.
- c) Las transacciones a plazo por cuenta propia que celebran las casas de bolsa, deberán tener como garantías valores de su propia posición.

En relación con lo antes señalado, es importante realizar una serie de observaciones:

- 1.- Por un lado, es factible que el criterio utilizado para requerir la constitución de garantías únicamente cuando la operación exceda de 10 días, sea el que con un plazo menor no valdría la pena el trabajo administrativo que conlleva dicha constitución.

Sin embargo, habría que tomar en cuenta que el Mercado de Valores está expuesto a cambios bruscos en cuanto al precio de los valores ahí negociados. Situación que puede ocurrir de un día para otro, por lo que sería conveniente dados los riesgos de la operación, exigir la constitución de garantías, aún cuando no se excedan el plazo de 10 días naturales.

- 2.- En otras Bolsas de Valores es permitido que el vendedor no tenga la totalidad de los títulos materia del contrato, inclusive puede darse el caso de que no cuente con ellos (esto se da en las llamadas operaciones en corto), razón por la cual se le exige conjuntamente al comprador, la constitución de garantías o coberturas como se conoce en otros países, que garantice el cumplimiento de su obligación.

Sin embargo, en el caso de México, se exige al vendedor que cuente con la totalidad de los títulos vendidos a plazo y que éstos sean entregados, no al comprador, ya que esta obligación surge hasta el vencimiento del contrato. Por consiguiente el vendedor entrega la cosa a su agente intermediario para que éste, a su vez cumpla con su obligación de entrega en garantía no en pago, no en cumplimiento, a la Bolsa de Valores (a través del S.D. Indeval),

que en todo caso no es la contraparte con que se contrató, sino únicamente la que vigila y controla el cumplimiento del contrato respectivo.

- 3.- Respecto del porcentaje mínimo de garantías exigidas al comprador consistente en el 10% del precio a plazo, consideramos que es sumamente reducido, por lo que no se cumple con el objeto de la prenda, ya que ante una baja brusca del Mercado, es posible que aún vendiendo los valores objeto de la operación no se alcance a cubrir el precio pactado.

De tal suerte, lo conveniente es elevar a un 70% el margen de garantía cuando el comprador pignore valores que pertenezcan al Mercado de Capitales o que sean sujetos a la disminución eventual en sus precios, o bien el equivalente al 50% del precio de la operación, cuando garantice su obligación con valores del Mercado de dinero. De esta forma sería posible que con la venta de la prenda y de los títulos materia del contrato se cubriera el precio pactado. Así mismo, sería recomendable exigir que las acciones pignoradas fueran de las consideradas como de alta bursatilidad o "triple A".

Se establece la obligación del comprador de reconstituir la garantía, cuando se presenten cualquiera de los siguientes dos supuestos:

- a) En caso de que el precio de Mercado de los valores objeto de la operación sea inferior en un 5% o más al precio básico. En este caso, el comprador incrementará la garantía por un monto equivalente a la diferencia entre el importe de la operación a precio básico y su importe a precio de Mercado.
- b) Si el importe de los valores pignorados disminuye en un 5% o más respecto del precio del día en que se entregaron en garantía, se exigirá, una reconstitución de la garantía equivalente al decremento.

Respecto a la reconstitución de garantías cuando se presenta una disminución del 5%, considero que es una medida de seguridad, ya que de esta manera se está llevando un control sobre los valores afectados en prenda, los cuales en un momento dado servirán para cubrir el precio de la operación. Así mismo sirve de parámetro a las casas de bolsa (que actúen por cuenta de su clientela), para conocer la solvencia de su cliente, ya que ante el incumplimiento de éste en la reconstitución de garantías, será un aviso para liquidar anticipadamente la operación, evitando conflictos posteriores llegado el vencimiento del plazo.

Sin embargo, se debe reconocer que este control de garantías implica una labor difícil para las casas de bolsa, ya que es característica propia del Mercado la fluctuación constante en los precios de los valores; pero de acuerdo con el artículo 17 de la L.M.V. se entiende que estos intermediarios cuentan con la capacidad técnica y administrativa para dar el servicio al público inversionista, y que desde nuestro punto de vista, éstos deben ser muy selectivos para permitir a la clientela interesada, participar en la celebración de los contratos a plazo. Para ello, deben de tomar en cuenta el perfil del cliente y la capacidad propia de la casa de bolsa, determinando cuantas operaciones de este tipo pueden controlar.

De igual forma se establece el derecho del comprador, previa conformidad de la Bolsa, de retirar la parte de valores afectados en garantía cuando en el caso contrario de los supuestos antes señalados aumente el precio de los valores en un 5% o más.

Al respecto consideramos que el porcentaje señalado para el retiro de los valores dados en garantía es muy bajo, ya que en una época de alza del Mercado, los valores aumentan de precio a un ritmo acelerado y de acuerdo con este criterio, el comprador podría estar retirando valores constantemente, lo que ocasionaría que la garantía prendaria estuviere integrada por muy pocos valores, y ante un cambio brusco a la baja del Mercado, la prenda no cumpliría su función de garantizar el cumplimiento del pago.

Por consiguiente, recomendamos que el porcentaje mínimo que debería de considerarse para el retiro de garantías fuere de un 30% respecto del margen mínimo de garantía, debiéndose conservar dicho aumento por lo menos 72 hrs. en el Mercado.

Asimismo, es importante aclarar que al señalarse el retiro de valores de conformidad con la Bolsa, no se establece la forma en que deba solicitarse a ésta última su aprobación, por lo que sería conveniente se regulara al respecto.

Por otra parte, se establece una sanción impuesta por la Bolsa al agente intermediario que no constituya o incremente las garantías dentro del tercer día hábil siguiente a la realización de la operación o de ser requerido. En este caso el agente incumplido será suspendido hasta en tanto no otorgue las garantías correspondientes, siendo comunicada la C.N.V. de tal situación.

El artículo 217 del Reglamento de la Bolsa, establece que para el caso de incumplimiento de los socios y operadores de piso a las obligaciones que les competen, se harán acreedores de las siguientes sanciones:

- 1.- Si dejase de liquidar puntualmente cualquier operación a su cargo, deberá cubrir como pena una cantidad equivalente a la mitad del monto total de la comisión que corresponda por la operación incumplida y en caso de reincidir, la pena se duplicará por cada incumplimiento sucesivo.
- 2.- Si incurriese en causa de suspensión provisional, deberá cubrir además como pena convencional, un importe igual al de 50 meses de cuota fija.

El artículo 220 del mismo ordenamiento, señala que en caso de que un agente o casa de bolsa deje de cumplir oportunamente las operaciones celebradas en la Bolsa, respecto a las condiciones previstas para las operaciones a plazo, aunado a las sanciones previstas en el artículo anterior, la Dirección General ordenará al día siguiente hábil del incumplimiento la realización de la operación a los precios del Mercado, siendo a cargo del socio incumplido la pérdida que en su caso, exista entre la operación u operaciones incumplidas y las ordenadas por la Dirección General. De existir ganancia entre ambas operaciones esta corresponderá a la Bolsa.

De esta última disposición se deduce lo ya antes comentado, en relación a que la liquidación del contrato a plazo debe realizarse en forma forzosa, respondiendo la casa de bolsa aún cuando haya actuado por cuenta de terceros. Desde luego liquidará la operación realizándola a nombre propio, pero por cuenta de tercero, teniendo el derecho de repetir en contra de su cliente.

Es indiscutible que con las sanciones antes mencionadas se pretende dar seriedad y seguridad a las operaciones bursátiles, lo cual no es criticable, sin embargo hay que señalar que la encargada de imponer dichas sanciones es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y si tomamos en cuenta que sus socios son las propias casas de bolsa, es inconveniente que se convierta en juez y parte al mismo tiempo; razón por lo cual es imperante que la autoridad competente cumpla con la función para la cual fue creada, manteniendo una severa vigilancia sobre las operaciones y contratos realizados por los intermediarios bursátiles.

Con el objeto de contar con una somera visión de como se realiza la constitución de la garantía prendaria o cobertura en las operaciones a plazo en otras Bolsas del mundo, a continuación nos permitimos presentar una serie de opiniones vertidas por diversos autores respecto de este tema:

- Messineo señala respecto de la cobertura en Italia: "Se ha impuesto al comprador a plazo de títulos, la entrega de la cuarta parte del precio corriente,

pagadero al agente en el acto de que éste entrega al cliente la materia del contrato”.

Por otra parte señala que: “No resulta bien claro, si debe esta formalidad entenderse como requisito de la cual dependa la validez del contrato, o como un reconocimiento de carácter y de las prerrogativas del contrato de Bolsa, o bien si por el incumplimiento de esta entrega, firme la validez del contrato y de la cualidad de contrato de Bolsa, deba el agente, responder frente al acreedor.”.²²

De igual forma, en el ámbito bursátil nacional no existe alguna disposición que expresamente aclare la naturaleza de las garantías en las operaciones a plazo; sin embargo de acuerdo con el Reglamento de la Bolsa, se puede deducir que la entrega en garantía de los valores objeto de la operación por parte del vendedor, sí es un requisito indispensable para la validez del contrato, sin determinar la naturaleza de los requisitos exigidos al comprador.

Por lo anterior consideramos, que ante el incumplimiento del comprador en la constitución y reconstitución de garantías, el contrato a plazo subsiste, haciéndose acreedor el agente intermediario (que actuó por cuenta del cliente), a las sanciones previstas en el Reglamento de la Bolsa.

- Ripert, respecto de las garantías que se exigen en la Bolsa Francesa señala: “El agente o el corredor es responsable de la operación que realice. Si no se conoce la solvencia de su cliente, exige de éste una cobertura. Para la orden de venta consiste en la entrega de los títulos, para la de compra en una suma de dinero. Los títulos remitidos en cobertura continúan siendo propiedad del cliente; el intermediario los conserva como acreedor prendario pero no puede servirse de ellos personalmente, pues cometería un abuso de confianza.

Para las operaciones a plazo cuya ejecución comprende varias sesiones²⁰ de Bolsa, la cobertura que se haya entregado puede resultar insuficiente y los reglamentos de la Cámara Sindical han previsto que podría ser aumentada.²³

- José Antonio Aguirre Rodríguez, opina respecto de las coberturas para el contrato a plazo, exigidas en España: “La seguridad del tráfico exige evitar en

(22) Op. cit., Messineo, p. 37

(23) Op. cit., Ripert, p. 118

todo momento la realización de operaciones en descubierto por operadores insolventes, y de ahí, la necesidad que las coberturas mínimas, no queden a voluntad del agente de bolsa que interviene en la operación, sino que se lleven a cabo obligatoriamente mediante la intervención de la Bolsa, sometidas al régimen disciplinario de la misma y que su ejecución este en todo momento garantizada por la intervención del agente, quién responderá personalmente y sin limitación de su exacto cumplimiento, de lo contrario el Mercado a plazo no existiría."²⁴

Desde nuestro punto de vista la constitución y reconstitución de garantías es el requisito más importante para poder llevar un verdadero control sobre las operaciones a plazo, otorgando seguridad a las partes y principalmente a la casa de bolsa que actúa por cuenta del comprador, ya que como en repetidas ocasiones se ha mencionado tendrá que responder frente al vendedor en caso de incumplimiento por parte de su cliente.

Por lo anterior es importante:

- 1.- Que las casas de bolsa constituyan perfectamente frente a su cliente la garantía preñada.
- 2.- Que la prenda sea formalizada remitiendo el contrato respectivo a la Institución para el depósito de valores, en donde quedarán depositado los valores afectados en garantía, y
- 3.- Que los valores pignorados estén perfectamente identificados, tanto en la cuenta especial que se lleve en el S.D. Ineval, como en los estados de cuenta que se envíen al domicilio del cliente.
- 4.- Que sea vigilado diariamente el margen de garantía; y ante la disminución, exigir de inmediato su reconstitución o bien pactar en el contrato a plazo la facultad de la casa de bolsa para afectar directamente en garantía, los valores que el cliente tenga en su cartera accionaria, notificando únicamente a éste último de tal situación.

- 5.- Se pacte expresamente en el contrato a plazo, que en caso de que no se reconstituya la prenda en un plazo de 24 horas posteriores a la disminución, la casa de bolsa procederá a anticipar la operación, vendiendo extrajudicialmente, a precio de Mercado los bienes que conforman la garantía, y cuando así se requiera los valores objeto de la compra venta, liquidando con el producto de la venta al vendedor a plazo; exigiéndose desde luego al comprador la diferencia que haya cubierto el intermediario.

- 6.- Como garantía colateral es recomendable exigir al comprador, desde la celebración del contrato respectivo, la firma de un pagaré por la cantidad equivalente al precio de la operación.

- 7.- Asimismo se puede pactar en el contrato, que cuando las condiciones del Mercado se presenten en forma inestable con tendencia a una baja violenta, a juicio de la casa de bolsa podrá anticipar la operación, procediendo en la forma antes mencionada.

V.2.6. CONSECUENCIAS Y ALCANCES LEGALES.

Al concertarse el contrato de compra venta a plazo, y registrándose la operación en la Bolsa de Valores, surgen una serie de derechos y obligaciones no sólo para el comprador y vendedor respectivamente, sino para los agentes que intervienen en su representación (actuando a nombre propio pero por cuenta de terceros); así como para la propia Bolsa de Valores.

A lo largo del presente trabajo, se han mencionado la gran mayoría de estos derechos y obligaciones, sin embargo para su total comprensión en este inciso serán nuevamente señalados en forma más precisa.

En principio, la casa de bolsa que recibe de su cliente la orden de venta o de compra a plazo, no está obligada a efectuarlo si no media un contrato celebrado con éste (contrato cuyo modelo debe ser aprobado por la C.N.V.), en donde se pacte de manera clara los términos de la operación en cuanto a cantidad, precio, plazo y las garantías exigidas por el Reglamento de la Bolsa, o bien éstas últimas serán constituidas en un contrato posterior.

No obstante, consideramos que en este caso existe un conflicto entre una situación de hecho y una de derecho, que no ha sido debidamente contemplado por ninguna disposición de derecho bursátil. Esto consiste en lo siguiente; por un lado al celebrarse un contrato de compra o venta a plazo, tanto la casa de bolsa como su cliente quedan obligadas al cumplimiento del mismo, en la forma términos convenidos. Por otro lado la operación propiamente dicha tiene que realizarse forzosamente a través de la Bolsa, con lo cual queda sujeta a variaciones en cuanto al precio, cantidad, y más aún, a que no llegue a concertarse, creando con esto un serio conflicto.

Por consiguiente sería conveniente el celebrar en principio un contrato de promesa de venta o de compra a plazo (según el caso), en donde se determine la clase, cantidad, precio y plazo de la operación; pero que se condicione su existencia a la realización de su concertación en Bolsa, pudiendo variar el precio y cantidad convenida.

Una vez registrada la operación en Bolsa, se procedería a la celebración del contrato respectivo.

OBLIGACIONES DEL VENDEDOR A PLAZO.

- La primer obligación del cliente vendedor al concertarse la operación en Bolsa, consiste como ya se ha indicado, en la entrega de los valores objeto de la operación a plazo, a su agente intermediario, para que éste cumpla con la constitución de garantías exigidas por la Bolsa.

No obstante que la entrega de los títulos al comprador será realizada hasta el vencimiento del contrato, podemos decir que el vendedor una vez que cumple con este requisito, ha satisfecho su obligación principal toda vez que llegado el plazo se realiza la liberación de garantías y movimientos de registros contables, por parte de la casa de bolsa, la Bolsa de Valores, y el S.D. Indeval, en donde no interviene en absoluto el cliente vendedor.

- Por otra parte, le es aplicable al vendedor la regla relativa a la sustitución de valores, para el caso de que los valores que conforman la prenda sean amortizados o cancelados, ya que en tal situación deberá reponerlos en la misma cantidad y clase pactado.
- Cuando el comprador anticipe la operación, el vendedor tendrá la obligación de recibir la liquidación del precio convenido.
- El pago de comisiones a su agente intermediario.

DERECHOS DEL VENDEDOR A PLAZO.

- Recibir el pago del precio convenido, llegado el vencimiento del contrato.
- Dar su aprobación para que el comprador liquide anticipadamente la operación, pagando un precio distinto al pactado (artículo 103, Reglamento de la Bolsa).
- Proceder en contra de su agente intermediario ante el incumplimiento; toda vez que el cliente vendedor no contrata directamente con el comprador, sino con su propio intermediario, por lo que no existe relación alguna con el adquirente, ni con el intermediario que haya actuado por cuenta de éste último.

OBLIGACIONES DEL COMPRADOR.

- La celebración por escrito del contrato a plazo.
- Constituir las garantías prendarias que le exija su agente intermediario.
- Mantener un margen mínimo de garantía.
- Hacer la aportación en efectivo que se requiera para ejercer, en su caso, un derecho decretado por la emisora de los títulos objeto de la operación a plazo, o de los valores depositados por el propio comprador. La Bolsa no tramitará el derecho, si no le son suministradas esas aportaciones, cuando menos con cinco días hábiles de anticipación a la fecha de su ejercicio.
- Ante la cancelación o amortización de los valores prendarios, proceder a su sustitución.
- Liquidar el precio pactado llegado el vencimiento del contrato, y en su caso el pago de intereses moratorios a su agente intermediario, cuando no cumpla en tiempo su obligación.
- El pago de las comisiones que le correspondan a su agente intermediario.

DERECHOS DEL COMPRADOR A PLAZO.

- Recibir los títulos objetos de la operación llegado el vencimiento del contrato.
- Recibir los derechos que se otorguen a los títulos materia de la operación, desde el día en que se celebre el contrato respectivo.
- Retirar la parte de valores afectados en garantía (de conformidad con la Bolsa), que excedan el margen mínimo de garantía exigido.
- Recibir el pago de dividendos en efectivo respecto de los títulos materia de la operación, siempre y cuando reconstituya la garantía en caso de ser necesario.

- Podrá anticipar el vencimiento del contrato, en todo tiempo.

CASAS DE BOLSA.

Antes de mencionar los derechos y obligaciones que se derivan de la celebración del contrato a plazo, es importante reiterar que una casa de bolsa puede realizar operaciones de cruce con dos de sus clientes que soliciten la compra y venta a plazo respectivamente; o bien puede darse la intervención de dos casas de bolsa actuando por cuenta de sus respectivos inversionistas.

OBLIGACIONES.

- Celebrar con sus clientes por escrito, el contrato de venta o compra a plazo, respectivamente.
- Registrar la operación en Bolsa.
- Comprobar ante la Bolsa que se han constituido las garantías.
- Mantener el margen mínimo de garantías exigidas por la Bolsa.
- Remitir al S.D. Ineval el contrato donde se haya constituido la prenda, solicitándole que sea depositada en una cuenta especial que mantenga a nombre de la Bolsa para ese fin.
- Realizar los actos necesarios para la liberación de garantías y liquidación del contrato, entregando el precio, así como los valores, al vendedor y comprador respectivamente.

DERECHOS.

- Exigir a sus respectivos clientes la constitución de garantías, y en el caso de que actúe por cuenta del comprador, exigir a éste que mantenga un margen mínimo de garantías.

- Ante el incumplimiento de reconstitución de garantías por parte del comprador, podrá anticipar la operación, procediendo a la venta extrajudicial de la prenda y con el producto de la venta liquidará al vendedor.
- A recibir el pago de sus comisiones.

En cuanto a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., más que derechos y obligaciones derivadas del contrato de compra venta a plazo, podemos decir, que tiene una participación obligatoria propia de su objeto social; toda vez se trata de una operación bursátil, realizada dentro del Piso de Remates de la propia sociedad.

Su participación consiste:

- Recibir las garantías exigidas, a través del S.D. Ineval, en la cuenta que para tal efecto mantiene con dicha Institución.
- Conforme el artículo 101 frac. II, de su Reglamento, las garantías se depositan en el S.D. Ineval a nombre y disposición de la Bolsa, luego entonces le corresponde a ésta las responsabilidades como custodio, respondiendo frente a los garantes de lo que ocurra con los valores afectados en garantía.
- Vigilar el mantenimiento de las garantías señaladas en su Reglamento, sancionando a las casas de bolsa que incumplan con dicho requisito.
- Al suspender a un agente intermediario por el incumplimiento de la constitución o reconstitución de garantías, deberá comunicarlo a la C.N.V.
- Ejercitar los derechos que correspondan a los títulos representados en garantía, siempre y cuando el comprador le entregue la aportación respectiva con cinco días hábiles de anticipación a la fecha de su ejercicio.
- Al vencimiento de la operación, solicitará al S.D. Ineval, el traspaso de los valores materia de la operación a la cuenta del agente comprador y exigirá a este la liquidación de la operación, realizando la liberación de la garantía.

Por su parte el S.D. Indeval deberá llevar el registro de los valores pignorados y una vez que reciba la notificación antes señalada, deberá proceder a liberar las garantías así como a la liquidación y compensación de valores en sus registros contables.

CONCLUSIONES.

1.- El Sistema Financiero Mexicano está integrado por un conjunto de Instituciones que realizan actividades económicas de gran importancia para el desarrollo del país. Razón por lo cual es necesario que cuenten no sólo con los elementos y la organización indispensable para su crecimiento, sino con un marco jurídico que norme con precisión todas sus actividades, otorgando seguridad jurídica a sus participantes.

2.- Dentro de este Sistema se encuentra el Mercado de Valores, el cual entre otros aspectos permite la emisión, colocación, distribución e intercambio de valores; teniendo como marco de organización y espacio físico de intercambio a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

3.- En la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. hasta el mes de octubre de 1987, se llevaban a cabo una serie de negociaciones conocidas como "operaciones a plazo", en las cuales participaban las casas de bolsa, actuando ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de terceros, pero en todo caso a nombre propio.

4.- El marco jurídico que regula expresamente éstas operaciones lo encontramos en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., el cual señala en su artículo 104, que cuando las casas de bolsa realicen una transacción a plazo por cuenta de alguno de sus clientes, estará obligada a celebrar con éste un contrato en el que se pacten con claridad los términos de la operación. El modelo de contrato que utilicen, debe ser previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

5.- La característica principal de estos contratos, es que al momento de su celebración se pacta su liquidación (entrega en propiedad y posesión de los valores al comprador, y el pago del precio pactado al vendedor), en una fecha posterior a la que correspondería si la compra venta fuere de contado; siendo este plazo el que genera riesgos para que se cumplan oportunamente las obligaciones contraídas (principalmente por parte del comprador).

6.- El contrato de compra venta de valores a plazo da lugar a una operación eminentemente especulativa y de alto riesgo en el patrimonio de las personas que en el intervienen, pudiendo ocasionar serios conflictos en el Mercado de Valores.

7.- A consecuencia de los acontecimientos ocurridos a raíz del crack bursátil nacional (19 de octubre de 1987), estas operaciones fueron suspendidas, sin embargo consideramos que estas compra ventas han formado parte de un tipo de negociaciones bursátiles llevadas a

cabo en las bolsas de valores de todo el mundo, y son necesarias no sólo para incentivar la inversión, sino para darle movilidad al Mercado, sirviendo como amortiguadoras en los precios de los valores cotizados en Bolsa.

8.- De lo antes expuesto estimamos, que no se descarta la posibilidad que los contratos de compra venta de valores a plazo entren nuevamente en vigor, siendo fundamental otorgar seguridad jurídica a los contratantes, evitando con esto conflictos innecesarios. Para lograrlo, debe existir una regulación jurídica que norme con precisión no sólo el modelo de contrato respectivo, sino que incluya medidas operativas para su estricto control.

9.- Dentro de las medidas jurídicas y operativas que pueden implementarse y que se proponen como consecuencia del presente estudio, tenemos:

a) La Comisión Nacional de Valores deberá aprobar un modelo único de contrato de compra o venta de valores a plazo (según el caso), al que deberán apegarse todos los intermediarios bursátiles que realicen esta clase de transacciones con sus clientes.

b) Previo a la celebración del contrato a plazo respectivo, los intermediarios bursátiles celebrarán con sus clientes un contrato de promesa de compra o venta de valores a plazo (aprobado por la autoridad antes citada), en donde se pacte con claridad los términos de la operación en lo concerniente a: clase de valores, cantidad, precio y plazo de liquidación. Sin embargo la validez de este contrato estaría condicionada a su registro en Bolsa.

Se convendrá en el mismo, la posibilidad de que una vez registrado en Bolsa, pueda variar cantidad y precio pactado, en que para ello se fijan márgenes mínimos y máximo de negociación.

Una vez registrada la operación, se procederá a la celebración del contrato de compra venta.

c) La Comisión Nacional de Valores conjuntamente con la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., fijarán una lista de valores factibles de ser objeto de éstas compra ventas. Para ello, se tomará en cuenta las características de los títulos, su bursatilidad y las repercusiones que tienen en el Mercado.

d) Toda vez que la parte fundamental para llevar a cabo un verdadero control en estas operaciones, estriba en la constitución y mantenimiento de garantías, se considerará como requisito de validez en estos contratos.

Dentro de los tres días hábiles siguientes de registrada la operación en Bolsa, sin importar el plazo de liquidación, tanto el vendedor como el comprador deberán:

- El vendedor entregará en garantía a su intermediario bursátil, el 100% de los valores objeto de la operación. Con esto habrá cumplido con su obligación principal, sin embargo, en el caso de que los valores pignorados sean amortizados o cancelados, deberá substituirlos por otros, en la misma cantidad y calidad.
- El comprador entregará en garantía a su intermediario bursátil, el equivalente al 70% del precio pactado cuando los valores pignorados pertenezcan al Mercado de Capitales (debiendo ser acciones de alta bursatilidad o "triple A"), o bien el equivalente del 50% cuando la prenda se constituya con valores del Mercado de dinero.
- De igual forma que el vendedor, el comprador quedará obligado a substituir los valores pignorados, cuando se presenten cualquiera de los supuestos señalados anteriormente.
- En el caso que el precio de los valores que conformen la prenda otorgada por el comprador, exceda el margen mínimo de garantía, éste podrá retirar los valores restantes, siempre y cuando el aumento sea superior en un 30% en relación al margen, y que el precio se mantenga por lo menos 72 horas en el Mercado.

El intermediario bursátil, que actúe por cuenta del comprador será directamente responsable, por la inobservancia a lo dispuesto en esta disposición.

- Los intermediarios bursátiles deberán constituir perfectamente frente a su cliente, la garantía prendaria, remitiendo el contrato respectivo a la Institución para el Depósito de Valores en donde quedará depositada la prenda, en una cuenta especial abierta a nombre de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- Los valores pignorados deberán quedar perfectamente identificados tanto en la cuenta especial a nombre de la Bolsa, como en los estados de cuenta que el intermediario envíe al domicilio del cliente.

- Será responsabilidad directa de los intermediarios bursátiles que actúen por cuenta de los compradores a plazo, vigilar diariamente el margen de garantía exigido, y ante una disminución, deberán solicitar a su cliente inmediatamente la reconstitución de la garantía o bien, la liquidación de la operación al precio pactado.

Para los efectos de la reconstitución de garantía, se podrá pactar expresamente en el contrato respectivo, la posibilidad del intermediario bursátil, de afectar directamente en garantía los valores que el cliente tenga en su cartera accionaria, notificando únicamente a éste último de tal situación.

- Se pactará expresamente en el contrato, que en caso de no reconstituirse la prenda en un plazo de 24 horas, posterior a la disminución del margen exigido, el intermediario bursátil procederá a anticipar la operación; vendiendo extrajudicialmente, a precio de Mercado los bienes que conforman la garantía y cuando así se requiera, los valores objeto de la compraventa, liquidando con el producto de la venta al vendedor a plazo.

El intermediario tendrá derecho de repetir en contra de su cliente por las diferencias que haya cubierto por cuenta de éste, para liquidar el precio de la operación.

- e) Se pactará expresamente en el contrato, la posibilidad de los intermediarios bursátiles para anticipar a su juicio, el plazo de liquidación de las operaciones a plazo, cuando se presenten situaciones en el Mercado de Valores, que puedan ocasionar una baja violenta en el precio de cotización de los valores negociados.
- f) Se puede convenir la constitución de garantía colateral, por parte del comprador a plazo, consistente en la firma de un pagaré por el equivalente al precio pactado en la operación.
- g) Cuando los intermediarios bursátiles realicen estas transacciones por cuenta de sus clientes, lo harán a nombre propio, por lo que quedarán obligados a su cumplimiento, como si el negocio fuera propio.
- h) La Comisión Nacional de Valores tendrá en todo tiempo la facultad de revisar los contratos de compra venta de valores a plazo celebrados por los intermediarios bursátiles, así como el verificar que se cumplan con todas las formalidades legales exigidas en estas operaciones.

Asimismo impondrá las sanciones correspondientes a los intermediarios bursátiles y en su caso a la Bolsa de Valores, cuando incumplan con las disposiciones legales referentes a las operaciones a plazo.

BIBLIOGRAFIA.

1.- AGUIRRE RODRIGUEZ JOSE ANTONIO.
"LA BOLSA EN ESPAÑA Y EN EL MUNDO OCCIDENTAL".
INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES DEL MINISTERIO DE HACIENDA.
MADRID ESPAÑA.

2.- ARCE GARGOLLO JAVIER.
"CONTRATOS MERCANTILES ATIPICOS".
PRIMERA EDICION, TRILLAS S.A.
MEXICO, 1985.

3.- CERVANTES AHUMADA RAUL.
"TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO".
DECIMA TERCERA EDICION, HERRERO S.A.
MEXICO 1984.

4.- CORTINA ORTEGA GONZALO.
"PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO".
PRIMERA EDICION, TRILLAS S.A.
MEXICO, 1987.

5.- DE PINA VARA RAFAEL.
"ELEMENTOS DE DERECHO MERCANTIL MEXICANO".
PORRUA S.A. VIGESIMA EDICION.
MEXICO 1988.

6.- DIAZ BRAVO ARTURO.
"CONTRATOS MERCANTILES"
SEGUNDA EDICION, HARLA MEXICO S.A. DE C.V.
MEXICO 1987.

7.- HEGEWISCH DIAZ INFANTE FERNANDO.
"ESTRUCTURA JURIDICA DEL SISTEMA BURSATIL MEXICANO".
TESIS PARA LA OBTENCION DE LA LICENCIATURA EN DERECHO
ESCUELA LIBRE DE DERECHO.
MEXICO 1987.

- 8.- IGARTUA ARAIZA OCTAVIO.
"INTRODUCCION AL ESTUDIO DEL DERECHO BURSATIL".
PORRUA S.A.
MEXICO 1988.
- 9.- LAGUNILLA INARRITU ALFREDO.
"LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO Y SU AMBIENTE
EMPRESARIAL" TOMO I.
BOLSA DE VALORES S.A DE C.V.
MEXICO 1973.
- 10.- LEON LEON RODOLFO.
"NATURALEZA JURIDICA DE LOS ACTOS DE LOS AGENTES DE VALORES".
COMISION NACIONAL DE VALORES.
MEXICO 1987.
- 11.- LEON Y PONCE DE LEON ARTURO Y TIMOTHY HEYMAN.
"LA INVERSION EN MEXICO".
UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MEXICO.
MEXICO 1981.
- 12.- LOBATO ESPINOZA JUAN CARLOS.
"LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO INSTRUMENTO DE
FINANCIAMIENTO E INVERSION PARA LAS EMPRESAS".
TESIS PARA LA OBTENCION DE LA LICENCIATURA EN ECONOMIA.
INSTITUTO POLITECNICO NACIONAL.
MEXICO 1986
- 13.- LOPEZ BERMUDEZ ALFONSO.
"LAS BOLSAS DE VALORES: SUS OPERACIONES".
TESIS PARA LA OBTENCION DE LA LICENCIATURA EN DERECHO.
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.
MEXICO 1944.
- 14.- MARMOLEJO GONZALEZ MARTIN.
"INVERSIONES".
INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS A.C.
MEXICO 1985.

15.- MARTINES DE IBARRETA OSES JOSE.
"LA BOLSA EN ESPAÑA".
AGUILAR S.A. DE C.V.
MADRID 1962.

16.- MESSINEO FRANCISCO.
"OPERACIONES DE BOLSA Y DE BANCA"
BOSCH, CASA EDITORIAL, S.A.
BARCELONA, 1954.

17.- ORTIZ GARCIA JUAN JOSE.
"OPERACIONES DE BOLSA".
TESIS PARA LA OBTENCION DE LICENCIATURA.
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.
MEXICO 1955.

18.- REINA HERMOSILLO PRAXEDES.
"VIGILANCIA DEL ESTADO SOBRE EL MERCADO DE VALORES".
COMISION NACIONAL DE VALORES.
MEXICO, 1958.

19.- RIPERT GEORGES.
"TRATADO ELEMENTAL DE DERECHO COMERCIAL" TOMO 3.
TIPOGRAFIA EDITORIAL ARGENTINA S.A.
BUENOS AIRES 1957.

20.- RIPERT GEORGES.
"TRATADO ELEMENTAL DE DERECHO COMERCIAL" TOMO 4.
TIPOGRAFIA EDITORIAL ARGENTINA S.A.
BUENOS AIRES 1957.

21.- RODRIGEZ RODRIGEZ JOAQUIN.
"DERECHO MERCANTIL". PORRUA S.A.
MEXICO 1985.

22.- RODRIGUEZ SASTRE ANTONIO.
"OPERACIONES DE BOLSA". TOMO II.
SEGUNDA EDICION. REVISTA DE DERECHO PRIVADO.
MADRID 1954.

- 23.- SATANOWSKY MARCOS.
"DERECHO COMERCIAL" TOMO 3.
TIPOGRAFIA EDITORIAL ARGENTINA S.A.
BUENOS AIRES 1957.
- 24.- TORRES MARES FRANCISCO.
"LAS BOLSAS DE VALORES, ORIGENES, DESARROLLO Y EL CASO DE
MEXICO".
TESIS PARA LA OBTENCION DE LA LICENCIATURA EN ECONOMIA.
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.
MEXICO 1966.
- 25.- VASQUEZ DEL MERCADO OSCAR.
"CONTRATOS MERCANTILES".
SEGUNDA EDICION, PORRUA S.A.
MEXICO 1985.
26. - VILLEGAS H. EDUARDO, Y ORTEGA O. ROSA M.
"EL SISTEMA FINANCIERO".
PAC, S.A. DE C.V.
MEXICO 1987.
- 27.- LEY DEL MERCADO DE VALORES DEL 29 DE DICIEMBRE DE 1974,
REFORMAS Y ADICIONES DEL 4 DE ENERO DE 1990.
- 28.- LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES DEL 28 DE JULIO DE
1934.
- 29.- LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO DEL 26 DE
AGOSTO DE 1932.
- 30.- LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION DEL 20 DE DICIEMBRE DE 1984,
REFORMAS Y ADICIONES DEL 4 DE ENERO DE 1990.
- 31.- LEY REGLAMENTARIA DEL SERVICIO PUBLICO DE BANCA Y CREDITO
DEL 27 DE DICIEMBRE DE 1984, REFORMAS Y ADICIONES DEL 27 DE
DICIEMBRE DE 1989.

32.- LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE SEGUROS DEL 29 DE DICIEMBRE DE 1934, REFORMAS Y ADICIONES DEL 3 DE ENERO DE 1990.

33.- LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS PUBLICADA EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION EL DIA 29 DE DICIEMBRE DE 1950, REFORMAS Y ADICIONES DEL 3 DE ENERO DE 1990.

34.- LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO DEL 27 DE DICIEMBRE DE 1984, REFORMAS Y ADICIONES DEL 3 DE ENERO DE 1990.

35.- CODIGO DE COMERCIO DEL 15 DE SEPTIEMBRE DE 1889.

36.- CODIGO CIVIL PARA EL DISTRITO FEDERAL Y TERRITORIOS FEDERALES DE 1928.

37.- CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

38.- REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.