

82
2oj-



Universidad Nacional Autónoma de México

*Escuela Nacional de Estudios
Profesionales Acatlán*

“ LA BOLSA Y SUS OPERACIONES ”

TESIS PROFESIONAL
Para obtener el Título de
LICENCIADO EN DERECHO

FRANCISCO JAVIER FIGUEROA GARCIA

México

1992



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



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

CAPITULO I

LAS INSTITUCIONES BURSATILES EN GENERAL

SUMARIO: 1. Concepto. 2. Objeto. 3. Clases.
4. Antecedentes Históricos. 5. Definiciones.

CAPITULO II

LA BOLSA DE VALORES

SUMARIO: 1. Constitución. 2. Antecedentes.
3. Terminología. 4. Interés Público. 5. Calidad de Socio.
6. Objetos Materia de Contratación. 7. Operadores.

CAPITULO III

OPERACIONES EN BOLSA

SECCION PRIMERA GENERALIDADES

SUMARIO: 1. Operaciones Fundamentales. 2. Carácter Mercantil. 3. Cotización y Especulación. 4. Globalización y Perfeccionamiento. 5. Conveniencia.

SECCION SEGUNDA

LAS OPERACIONES EN CUANTO A SU CONTENIDO

SUMARIO: 6. Compraventa. 6.1. Concepto. 6.2. Elementos. 6.3. Perfeccionamiento. 7. Reporto. 7.1. Concepto. 7.2. Elementos. 7.3. Perfeccionamiento. 8. Deporto. 9. Venta en Corto. 10. Futuros. 11. Opciones.

SECCION TERCERA

LAS OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE CONCENTRACION

SUMARIO: 12. En Firme. 13. De Viva Voz. 14. Cruzadas. 15. De Cama. 16. De Margen. 17. Arbitraje.

SECCION CUARTA

PARTICULARIDADES DE LA OPERACIONES

SUMARIO: 17. Formalidad. 18. Liquidación.
19. Convencionalismos.

CAPITULO IV

LAS CASAS DE BOLSAS

SUMARIO: 1. Antecedentes. 2. Actividades y Servicios.
3. Obligaciones y Contratos 4. Objetos Materia de
su Mediación.

CAPITULO V

EL INVERSIONISTA EN BOLSA

SUMARIO: 1. Antecedentes Históricos. 2. Caracter de
Comerciante. 3. Clases de Inversionistas. 4. El Control de
las Sociedades. 5. Sociedades de Inversion. 6. La
Información.

CAPITULO VI

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

SUMARIO: 1. Desarrollo Historico. 2. Legislación Aplicable. 3. Los Socios. 4. Requisitos para Cotizar en Ella. 5. Otras Instituciones Relativas.

CAPITULO VII

LA DEMOCRACIA Y LA BOLSA

SUMARIO: 1. Aspectos Filosóficos. 2. Aspectos Practicos. 3. La Empresa Pública y la Empresa Estatal. 4. Interés Social de la Cotizacion en Bolsa. 5. Perspectiva a Futuro.

CAPITULO I

LAS INSTITUCIONES BURSATILES EN GENERAL

**SUMARIO: 1. Concepto. 2. Objeto. 3. Clases
4. Antecedentes Históricos. 5. Definiciones.**

1.- La acepción más genérica del término "Bolsa" se refiere al lugar de reunión entre comerciantes o los intermediarios de éstos, con el ánimo de tratar operaciones mercantiles. En un sentido más estricto se refiere a la institución en sí misma, a sus órganos y funciones.

2.- Las reuniones y operaciones de índole comercial llevan aparejadas dos perspectivas, la económica y la jurídica. De la evolución progresiva de llana plaza comercial a institución, se desprende la perspectiva jurídica. Con la necesaria regulación de las operaciones de la plaza, se

constituye una corporación que procura circunscribir un universo de transacciones mercantiles.

El facilitar la viabilidad de las operaciones, fomentar el crecimiento económico, establecer el curso de mercancías, títulos y cambios, y el tutelar de los intereses de quienes concurren a ellas, son las razones existenciales de las Bolsas.

3. Existen diferentes clases de Bolsas, unas son las Bolsas de Valores, objeto de este estudio. Existen además Bolsas de Mercancías (1); Bolsas de Cambios (2), donde se comercia con divisas extranjeras y metales amonedados; Bolsas de Seguros y Transportes Marítimos (3); Bolsas

(1) Como es el caso de la mayor del mundo, con sede en Chicago (Chicago Board of Trade) donde se comercia con ganado, granos y maderas principalmente. También en Nueva York (metales preciosos, granos y frutas) y en Londres (metales industriales).

(2) Es también el Chicago Board of Trade el más grande de los mercados de cambios, donde además se estila comerciar las divisas a futuro.

(3) Muestra de estas Bolsas de Seguros es el Lloyd inglés. Fundada en el siglo XVII. Originalmente los navieros de la época se reunían en el café Lloyd, y para solicitar uno

escriban las características del viaje, del navío y el precio de la prima, al tiempo que los parroquianos el café aceptaban cuanto quisieran de la prima y riesgo firmado al calce.

Actualmente funciona de igual manera y hasta 1900 contaba con 18552 suscriptores.*

*Suscriptor: en inglés "underwriter", el que escribe debajo. Término también utilizado en el argot bursátil para designar a las Casas de Bolsa como colocadoras.

inmobiliarias, en las que se suman las carteras de inmuebles, poniendo a disposición de los intermediarios una cartera global. E incluso existen Bolsas de Trabajo, cuyos antecedentes son las agencias de colocaciones.

El común denominador de las Bolsas es su ánimo de concertar intereses, vgr. oferta y demanda.

Las Bolsas tienden a limitar el objeto de sus operaciones, especializándose. En Inglaterra la Bolsa Real (Royal Exchange) es destinada a las transacciones sobre cambios, la Bolsa de Valores (Stock Exchange) se limita a operar sobre valores ingleses, la Bolsa de Valores del Exterior (Foreign Stock Exchange) se ocupa exclusivamente de valores extranjeros.

4.- Los orígenes de la Bolsa son tan remotos como la necesidad de los hombre de congregarse para comerciar. Reuniones habituales de comerciantes hubo en Sidón, Tiro y Babilonia. Aquellas reuniones periódicas comenzaron a adquirir verdadera importancia en los pórticos del Pireo en Atenas, donde se creó el *Emporium* y más tarde en Roma donde se funda el *Collegium Mercator* 493 años a.C.

A principio del siglo XVI, las lonjas comienzan a tomar carácter de casas de contratación, realizándose las operaciones sobre muestras. Transición muy significativa, al deslindarse la negociación de las entregas virtuales de mercancías. Esta abstracción es el origen de la liquidez bursátil.

Sobre el origen de la palabra Bolsa, se dice que los negociantes flamencos de la ciudad de Brujas se reunían en la casa del ciudadano Van der Bourse, cuyo escudo de armas se encontraba en el friso superior de la entrada grabado con tres bolsas a manera de talegas (4).

Las primeras bolsas como establecimientos cerrados y permanentes fueron las de Brujas y Amberes, establecidas en 1531, las de Lyon en 1549, de Londres y Hamburgo en

(4) fr., Bourse; it., Borsa; al., Börse; t., Borsa; (del lat. bursa, del gr. byrsa, cuero). Sin embargo en los países anglosajones se le denomina Stock Exchange.

1558, de Sevilla en 1585 y de Amsterdam en 1608.

Aparecen también en el siglo XVI las primeras sociedades por acciones, basadas en los *quilds* o gremios de la primera mitad de la Edad Media. Las primeras sociedades anónimas eran grandes compañías organizadas para fomentar el comercio entre las colonias y las agencias de ultramar (5). Sin embargo en un principio el tráfico de valores gubernamentales fué por mucho más importante que el de acciones.

Se resalta la importancia de las instituciones bursátiles al impulsarse las transacciones con la intervención de mediadores. Además la época de los descubrimientos vigorizó las Bolsas. Su importancia fué en aumento a partir del siglo XVII al negociarse títulos de deuda de los estados, acentuándose aun más por la emisión de deuda para financiar las guerras.

(5) Vgr. la compañía holandesa de las Indias y las compañías inglesas, de los Mares del Sur y de las Indias Orientales.

En muchos casos las Bolsas no constituyen mercados permanentes y las operaciones cuando no se llevaban a cabo en algún recinto cerrado, se llevaban a cabo en las calles o en determinado barrio (6).

Existen mercados de valores en gran cantidad de países del mundo, en muchos el criterio no es centralizado, de tal suerte que existen a varios mercados dentro de un mismo estado. Y se puede fácilmente decir que la existencia de un mercado de valores organizado es un indicador de la evolución económico-cultural de una nación. En algunos casos el gobierno mismo ha intervenido en su creación, como es el caso en Francia.

En la actualidad las Bolsas de Valores más importantes en el mundo son *: de las Europeas, en Inglaterra además de Londres, Birmingham, Manchester y Liverpool; en Francia, la Parisina y la provincial de Lyon; en Alemania, Frankfurt y Hamburgo; en Suiza, en Zurich y Ginebra; en Italia, Turin y Milan; en Holanda, Amsterdam; en España, Barcelona y Madrid. En el Medio Oriente, en Israel, Tel Aviv. En el Lejano Oriente, en

(6) En Londres, en el barrio de Chage Alley; en Paris, en la calle Rue Quincampoix; en Nueva York, bajo el árbol Buttonwood; y en México en la calle de Plateros, hoy Madero.

Japón, Tokio; Hong Kong; y Singapur. En América del norte, en Canadá, las de Toronto, Montreal y Vancouver; en los Estados Unidos, en Nueva York, el NYSE y el AMEX, en Chicago el MSE en los Angeles y San Francisco el PCE (7), y en un caso muy peculiar que merece atención especial es el OVER THE COUNTER MARKET conocido también como NASDAQ (8). En América Latina, en Argentina, Buenos Aires; en Brasil, Rio de Janeiro y Sao Paulo; en Colombia, Bogotá; en Venezuela, Caracas; y en México, ubicada en la Avenida Reforma esquina Rio Rhin de la capital, la Bolsa Mexicana de Valores.

(7) Acrost.: New York Stock Exchange; American Stock Exchange; Midwest Stock Exchange; Pacific Coast Exchange.

(8) "Over The Counter Market" i., mercado sobre el contador. Es incómodo, se trata de un mercado electrónico, únicamente presente en las terminales de cómputo de los agentes de valores autorizados.

* A la fecha de hoy, febrero de 1992, el mercado de Nueva York continúa siendo el mercado más grande del mundo, con un valor de capitalización de 9.952.4 billones de dls. E... seguido por Tokio (\$3,055.7 billones) y Londres (\$1,021.4 billones). En contraste Buenos Aires (\$2.9 billones), México (\$90.3 billones), Santiago (\$28.1 billones), Rio de Janeiro (\$20.2 billones) y Sao Paulo (\$20.5 billones).

Fuente: Dirección Internacional de la B. M. V.

5.- En el presente estudio, como en la jerga del medio bursatil, se estila llamarle por el nombre de "Bolsa" a la Bolsa de Valores especificamente. Aun cuando es comun declinar el termino en genitivo denotando relacion de posesion o propiedad precisándose asi la institucion de que se trata, vgr. Bolsa de Trabajo. Como nombre propio, "La Bolsa" es el apelativo del mercado de valores institucionalizado.

CAPITULO II

LA BOLSA DE VALORES

SUMARIO: 1. Constitución. 2. Antecedentes. 3. Terminología. 4. Interés Público. 5. Calidad de Socio. 6. Objetos Materia de Contratación. 7. Operadores.

1. La Constitución de estas organizaciones se puede dar por iniciativa privada, por iniciativa estatal o bien por iniciativa privada con autorización estatal.

El sistema de constitución mixto, es decir, el que incluye a la iniciativa privada y la condiciona a la autorización gubernamental, es una fórmula idónea de conciliar el interés del estado con el de los particulares.

En el caso de las Bolsas oficiales se desvirtúa en un sentido el aspecto liberal que caracteriza el comercio, máximo cuando las Bolsas son el estandarte de las economías libres, fijándose el gobierno de un estado

atribuciones que no le son propias. Al mismo tiempo que las Bolsas privadas no cuentan con la sanción oficial, lo que no ha sido impedimento para su excelente desarrollo; sin embargo en la mayoría de los casos conviene reconocer que la autorización del estado es una formalidad deseable.

De acuerdo a su sistema de constitución pueden clasificarse en oficiales, particulares y mixtas.

En la actualidad funcionan Bolsas particulares en los países anglosajones, oficiales en Francia e Italia y mixtas en los casos de España, Alemania y México.

2. Originalmente se conformaban las Bolsas con la simple agrupación de personas con intereses de tratos comerciales afines. Estos gremios de comerciantes además de procurar el desarrollo de sus negocios, constituían frentes comunes para la defensa de sus derechos.

Con la figura de la sociedad anónima, encuentran las Bolsas una forma más adecuada de administrarse. Es en este renglón donde se realiza el despegue ascendente e ininterrumpido hasta la fecha, en lo que a impulso y desarrollo se refiere. El crecimiento y perfeccionamiento administrativo se da para las Bolsas y aún más importante, para las empresas que en ellas cotizan. A través de estas

organizaciones se logra una mejor repartición de la propiedad de las empresas, haciéndose factible negociarlas por fracciones. También se logra una mejor repartición del trabajo y la posibilidad de realizar economías de escala por empresas de dimensiones mucho mayores.

3. Al referirnos a la Bolsa, es decir, la Bolsa de Valores, debemos necesariamente referirnos también al término "VALORES" (9) que en su acepción mercantil comprende además de los títulos de crédito emitidos por las personas morales de carácter público o privado o por las personas físicas (valores inmobiliarios), sino también el dinero y signos representativos (valores fiduciarios); y al decir dinero nos referimos incluso a la moneda acuñada con metales preciosos, por más que éstos, independientemente de ser transformados en moneda, se comprenden igualmente en el vocablo que nos ocupa.

(9) "Son valores las acciones, obligaciones y además títulos de crédito que se emitan en serie o en masa" (Ley de Mercado de Valores art. 30.). Los metales preciosos y la moneda se comprenden igualmente en el vocablo que nos ocupa.

4. El carácter de interés público que tiene claramente impreso la Bolsa, se identifica desde su misma razón existencial. Siendo su objeto la regulación del mercado, el modularlo y estimularlo simultáneamente. Al procurar un clima más equitativo en el cual se pueden desenvolver las fuerzas del mercado de manera segura y ordenada se tiene por resultado que la generación de riqueza y bienestar se amplifique y se llegue a una mejor distribución de la misma en el seno de las bolsas.

Es además un vehículo excelente para encauzar el proyecto de justicia social en cuanto a la repartición de la propiedad de las empresas se refiere. El pragmatismo de los resultados no resta contenido social a estas instituciones, sino por el contrario, son un termómetro y barómetro del momento político.

5. Actualmente en practicamente todas las Bolsas del mundo solo los intermediarios autorizados pueden participar en las Bolsas. En el caso mexicano, los accionistas de la Bolsa son los Agentes de Valores.

6. Los objetos de contratacion en Bolsa son los Valores propiamente dichos, como mencionamos anteriormente

(punto tercero). El término valores incluye a los títulos de crédito, las acciones y los valores de cambio, como son las divisas extranjeras y los metales preciosos.

La autorización previa para cotizar valores en Bolsa es un requisito *sine qua non*, invariablemente el visto bueno debe ser otorgado por la autoridad correspondiente de antemano, de acuerdo a una serie de características exigidas, con el ánimo de garantizar la legitimidad de los valores. Al mismo efecto, generalmente existe un dependencia gubernamental comisionada para vigilar los acontecimientos en Bolsa (10). Excepción a las exigencias mencionadas son las emisiones de valores de carácter público, que no requieren satisfacer mas requisitos que el haber sido emitidos con arreglo a las leyes de su circulación y encontrarse debidamente registrados. Tratándose de valores emitidos por gobiernos y sociedades extranjeras, se requiere además la autorización expresa del gobierno del estado donde se pretenden negociar.

(10) En E. U. la Securities and Exchange Commission; en España, el Consejo Superior de Bolsas; en Francia, la Commission des Operations de Bourse; en México, Argentina, Colombia, Dominicana, Panamá, Perú y Venezuela son homólogas las "Comisiones Nacionales de Valores". En el caso de Inglaterra, es el secretario de estado quién desempeña tales funciones.

Cubiertos los requisitos necesarios, la Bolsa exhibe sus cotizaciones públicamente, recibiendo una remuneración en contraprestación, por concepto de derechos.

7. Actualmente en la mayoría de las plazas bursátiles operan exclusivamente intermediarios autorizados. Sin embargo es de hacerse notar que en algunas Bolsas los particulares pueden operar por su propio conducto, mediante el pago de alguna cuota. Originalmente los intermediarios eran conocidos como "Corredores", designación que a la fecha se ha dejado de usar por referirla la ley a otros oficios.

Existen agentes de valores personas físicas designados técnicamente como agentes de Bolsa, y los Agentes de Valores personas morales llamados Casas de Bolsa.

CAPITULO III

OPERACIONES EN BOLSA

SECCION PRIMERA

Generalidades

SUMARIO. 1. Operaciones Fundamentales. 2. Carácter Mercantil. 3. Cotización y Especulación. 4. Globalización y Perfeccionamiento. 5. Conveniencia.

1. Las operaciones principales practicadas en las Bolsas son la Compraventa y el Reporto. Existen algunas otras operaciones realizadas también, como la prenda, el préstamo con garantía de títulos y algunas otras, como las opciones y ventas en corto.

Sin embargo la Compraventa y el Reporto en virtud de sus características influyen en la cotización diaria de los valores, ambas reconocen modalidades, la razón de su importancia estriba en que en ambos casos existe un cambio

real de manos de los títulos, de tal manera que las fuerzas del mercado ejercen totalmente su influencia. En el caso de las demás operaciones se puede decir que son meramente financieras y que en nada afectan los precios de los valores.

2. El carácter mercantil que le es propio a las operaciones realizadas en Bolsa es más evidente, ya que llevan en su propia razón de ser el afán de lucro, además de ser realizadas por comerciantes, recayendo el objeto de la operación sobre cosas muebles. Haciendo un análisis más detallado tenemos que las operaciones que se realizan en Bolsa pudieran genéricamente inscribirse en la categoría de actos civiles, y al detalle marcarse como mercantiles. Ya que la doctrina reconoce que prácticamente todos los actos mercantiles pueden considerarse civiles de tal suerte que se les puede considerar civiles genéricamente y mercantiles específicamente; aún cuando su génesis se debe al movimiento comercial. Se tienen también actos que han de ser por siempre civiles o bien mercantiles.

Dentro de actos que siempre han de ser civiles podemos mencionar los sucesorios y de familia, que en cualquier caso conseran su carácter meramente civil.

Aquellos actos mercantiles que indudablemente conservan su único y absoluto carácter mercantil, son aquellos expresamente designados como tales por la ley, como es el caso de las operaciones referentes al depósito en almacenes generales, al derecho marítimo y a los títulos de crédito.

De tal forma que la clasificación de los actos mercantiles abedece a un criterio objetivo y a otro subjetivo. En atención a la primera perspectiva quedan clasificados actos que son comerciales en todo caso independientemente de las personas que intervengan en ellos (11). De acuerdo a la perspectiva subjetiva son las personas que lo realizan, quienes les imprimen el carácter mercantil (12).

El objeto de las operaciones en Bolsa, es decir los valores, se puede considerar mercantil desde dos puntos de vista. Atendiendo al criterio objetivo, ya que la ley

(11) Código de Comercio, arts. 1, 16 a 40.

(12) Código de Comercio, art. 75.

los reputa como tales. Y también de acuerdo al criterio subjetivo, ya que son únicamente los comerciantes quienes negocian con estos títulos. Y de hecho su génesis histórico se debe a la necesidad de los comerciantes de perfeccionar sus operaciones.

3. Conviene especificar que no es la Bolsa por sí misma la que compra o vende valores de ningún tipo ni está autorizada para determinar las cotizaciones. Su actividad permite el contacto entre compradores y vendedores en un mismo mercado. A ella concurren las Casas de Bolsa y Agentes con el fin de comprar y vender valores para un sin fin de personas e instituciones procurando obtener para ellas el mejor precio posible.

Ahora bien, los precios se fijan como resultado de la oferta y la demanda diaria a que se ven sometidos los valores.

La sofisticación de la Bolsa, solo existe detrás del piso de remates de las misma. Es el salón de remates el lugar donde se reúnen los operadores de piso de cada una de las Casas de Bolsa y los Agentes autorizados para realizar las operaciones encomendadas. El salón se divide en áreas de servicio, especializándose cada unidad en cada tipo de valor.

Es en las pizarras donde se señalan las cotizaciones día con día. Se estila colocarlas en orden alfabético. Las pizarras exhiben las cotizaciones unicamente, no tienen ninguna influencia sobre los resultados que muestran. Se anota en ellas practicamente toda la información de las operaciones que se realizan en el salón.

Los datos que continen las pizarras de renta variable o acciones, que son los titulos más representativos del mercado de valores son los siguientes: a) Clave de la Emisora; b) Posturas de Venta, anotándose solamente la mejor; c) Postura de Compra, solo la mejor; d) Ultimo Hecho Anterior o precio por acción del día anterior o de la ultima ocasión en que se negociaron valores de la emisora; e) Rangos de Fluctuación, son los limites entre los que pueden fluctuar los precios de las operaciones de cierta acción sin provocar suspensiones (a la alza o baja es un 10% sobre el precio del ultimo hecho) (13); f) Precio de Apertura, o primer hecho realizado en el día; g) Hecho Maximo, que es el precio máximo realizado en

(13) En el caso mexicano se estilan suspensiones en lapsos de quinze minutos.

operaciones con ese valor; h) Hecho Mínimo; i) Último Hecho, que es el precio al que cerró la última operación de una determinada emisora.

Antiguamente se utilizaba tiza o gis para hacer las anotaciones en las pizarras. En la actualidad en la mayoría de los mercados se utilizan monitores electrónicos para señalar las cotizaciones, aun cuando la finalidad y la mecánica es la misma.

El análisis de la parte especulativa no lleva a contemplar no solo las operaciones llanas y lisas en lo que a su concertación se refiere, sino que para culminar con el afán de lucro que les envuelve, el cierre del círculo por otra operación de contrapartida; es decir, que las operaciones de compra y de venta, por sí solas no producen utilidad. Para realizar beneficios es necesario que la operación sea seguida de su antítesis, por lo que la compra será redondeada por una venta, así mismo la venta lo será por una compra.

En el orden de ideas citado en el párrafo anterior tenemos que si la compra fuera la "operación de especulación", la venta que le sucediera sería la "operación de realización".

En el caso en que la operación de realización se pretenda operar a un precio superior que la operación original de especulación, se estará especulando a la alza. En el mismo tenor, si el negocio de especulación fuera una venta, el de realización sería una compra (14), de tal suerte que se estaría especulando a la baja, procurándose comprar a un precio menor que el de la venta ya concertada.

Es común en las Bolsas el que el inversionista comprometa valores que no posee, especulando "al descubierto" sujetando la operación a plazo. Como lo es en la práctica de la venta en corto, y esta especulación al descubierto se puede dar inclusive por parte del comprador; quien podrá no tener el precio del importe de la operación, y con el tiempo espera obtenerlo através del importe de la venta de los propios títulos a un precio superior.

La utilidad o ganancia con que pretenden beneficiarse las partes contratantes, resulta al realizarse

(14) Práctica especulativa denominada "venta en corto" (short selling), esta equivale a vender algo que no se posee, con la expectativa de adquirirlo después.

los pronosticos de alza o baja de los valores de acuerdo como se hubieran proyectado.

Las fluctuaciones en las cotizaciones a la alza o baja son del género más variado. Se pueden atribuir principalmente a causas de orden político, como son las decisiones gubernamentales, cambios de gobierno y la estabilidad o inestabilidad de los mismos.

En lo económico influyen la paridad de la moneda en relación a las demás monedas del mundo, la situación de la producción nacional, las condiciones del mercado al momento y las perspectivas de las grandes empresas, por mencionar algunas.

En lo social, el clima laboral es un factor de suma importancia, las pretenciones de los sindicatos son logros progresivos. Y vistos desde el punto de vista económico, tienden a ser una carga más pesada para la empresa. Analizados en su panorámica global, dejan un patrón ciclico, en los que el grupo sindical tiende a allegarse beneficios cada vez en mayor cantidad, hasta, que la empresa renegocia su relación contractual comenzando nuevamente el ciclo.

Se ha dado en llamar contratos diferenciales a las compraventas que se redondean con su operación de

contrapartida. En estos casos al finalizar la operación se hace el pago de la diferencia entre la compra y la venta en su caso, o viceversa, contemplando comisiones y demás gastos. En el caso de la especulación al descubierto, en la que se compran venden valores que no se poseen procurando exclusivamente la realización de la operación intentando lucrar con el diferencial; se logran beneficios para el mercado, en cuanto a la inyección de liquidez que agregan. Es muy de tomarse en cuenta que son operaciones de alto riesgo y por lo mismo deben ser cuidadosamente vigiladas (15).

De hecho la especulación al descubierto se regula exigiendo el Agente de Valores a su acreditado (cuentahabiente) que deposite un porcentaje de valores o efectivo en garantía; debe este porcentaje ser proporcional a la operación que se está realizando. Son estas formas de atenuar la gravedad de las consecuencias, y en atención a lo mismo, el Agente de Valores, permanentemente exige que se exhiba la solvencia de sus clientes.

(15) Ver "Cuentas de Margen".

4. Es casi obvio que un mercado entre mas grande sea, mas tiende a homogenizar los precios. Es por esta razon, por lo que la mayoria de los paises del mundo tienden a centralizar las operaciones de Bolsa en el menor numero de mercados posible (16). De igual manera, las apreciaciones de otras comunidades de diferentes culturas, resultan muy interesantes para poder apreciar con mayor justicia los valores que se colocan en la Bolsa Nacional. Es por lo que la colocación de valores nacionales en Bolsas extranjeras es una practica saludable. Ya que las Bolsas no promueven mercados perfectos, pero si perfectibles, y las consideraciones de otros expertos para justipreciar los valores son una referencia que acertadamente nos expone a la realidad económica mundial.

5. No existe obligación legal de negociar valores exclusivamente en Bolsa, salvo las acciones allí registradas. Sin embargo es altamente conveniente hacerlo, ya que la tónica llevada a cabo en la mayoria de las Bolsas

(16) En el caso mexicano Las Bolsas de Guadaluajara y Monterrey cesaron operaciones en 1976. destrárlise en favor de la ciudad de México.

es estimular el desarrollo de las mismas con incentivos como son las exenciones fiscales en lo que respecta a las ganancias de capital por las operaciones realizadas através de Bolsa. Además de la seguridad que esta procura para las personas que por su medio contratan.

SECCION SEGUNDA

LAS OPERACIONES EN CUANTO A SU CONTENIDO

SUMARIO.-6. Compra-venta. 6.1. Concepto. 6.2. Elementos. 6.3. Perfeccionamiento. 7. Reporto. 7.1. Concepto. 7.2. Elementos. 7.3. Perfeccionamiento. 8. Deporto. 9. Venta en Corto. 10. Futuros. 11. Opciones.

6. La compra-venta es el alma del trafico mercantil, por lo mismo del bursatil y a esta se debe el intercambio de bienes y servicios en todo el mundo. Es la complejidad que va adquiriendo la sociedad en lo referente

a la división del trabajo lo que la impulsa. El trueque se vuelve casi inoperante por esa misma sofisticación, sin embargo no desaparecen y hasta la fecha se sigue llevando a cabo como una operación mercantil común, generalmente llamada permuta. Por lo anterior, la necesidad de una mercancía de mayor aceptación general y de esta, el origen del dinero; a su vez se puede decir que el genesis de la compraventa se remonta a la aparición del mismo; siendo su antecesor el trueque.

6.1. El concepto y caracteres generales, de acuerdo a la ley mexicana son muy semejantes para la compra-venta civil como para la mercantil; tenemos que "hay compra-venta cuando alguno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho, y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero".

Se trata en esencia de un cambio convenido de cosa por dinero. Resultando así ser un contrato consensual oneroso y bilateral.

Consensual por que se perfecciona y es obligatorio para las partes cuando estas han convenido sobre la cosa y sobre el precio; aún cuando la primera no haya sido

entregada ni el segundo satisfecho.

Es oneroso por que cada parte efectúa aportaciones equivalentes a las de la otra. Como se deduce de la propia definición; el vendedor no esta obligado a entregar la cosa vendida si el comprador no ha pagado el precio. Por lo que "la falta del pago del precio da derecho a exigir la rescision del contrato".

El elemento subjetivo de la compra-venta mercantil es el propósito de especulación comercial. O bien el objeto directo y preferente de traficar, la intención de lucrar u obtener un beneficio es el elemento intencional o subjetivo que califica a esta compra-venta de mercantil.

El elemento objetivo de la compra-venta mercantil no se constriñe exclusivamente a bienes muebles, en los casos italiano y mexicano, pero dentro de algunas otras jurisdicciones, tradicionalmente se ha reservado la calificación de compra-venta mercantil a operaciones realizadas sobre bienes muebles. En el aspecto anterior el elemento objetivo no tiene peculiaridad mercantil alguna, pudiendo una misma cosa ser objeto de una compra-venta civil o bien mercantil en función del destino de la cosa.

Pueden por lo tanto, ser objeto de la compra-venta los bienes muebles o inmuebles indistintamente; ya que lo

que da la pauta para categorizar a la compra-venta es el destino de las cosas, por lo que la compra-venta será mercantil si la cosa objeto de la operación ha sido consignada al tráfico mercantil, o bien la operación es llevada a cabo por un comerciante. En el mismo tenor, la compra-venta será civil de no darse las circunstancias anteriores. Ahora bien, el objeto materia de la compra-venta que a nosotros nos ocupa son los "Valores", y en todo caso son bienes muebles los únicos objetos del tráfico bursátil, aun tomando en cuenta los metales preciosos y la moneda acuñada.

Sobre la transmisión del dominio podemos decir, que "por regla general la venta es perfecta y obligatoria para las partes cuando se han convenido la cosa y su precio", aun cuando no haya habido entrega virtual de ninguna de las prestaciones del compromiso de las partes. Se deduce que la venta una vez que es perfecta es traslativa de la propiedad; lo anterior no significa la traslación simultánea de los problemas sobre entrega y traspaso de riesgos (17).

(17) Es de hacerse notar que en la contratación de valores en Bolsa, generalmente se utiliza concertar las operaciones a través de los Agentes de palabra; comprometiéndose el cliente a cubrir el importe de la operación días después de haberse concertado, sin significar lo anterior que se trata de un contrato a plazo.

6.2. Los elementos del contrato son, la persona que vende, la que compra, una cosa que el primero ofrece al segundo y un precio que el segundo pague al primero. Algunas veces se requiere que la venta revista una determinada forma. Por lo mismo se puede hablar de elementos personales, reales y formales.

Los elementos personales, son el comprador y el vendedor, que al intervenir en el contrato de compra-venta han de manifestar su voluntad, para que aquella sea eficaz; por eso es indispensable que tengan capacidad para la realización del contrato y expresen su consentimiento de modo válido.

Para la realización de una compra-venta convencional tenemos que prácticamente bastará ser mayor de 18 años y no estar comprendido en ninguna causa de incapacidad que la ley fije. Pese su capacidad para poder intervenir en contratos de compra-venta algunas personas tienen prohibido efectuar algunas operaciones de compra-venta por falta de legitimación, vgr. los peritos y corredores no pueden comprar los bienes en cuya venta haya intervenido (18). Los funcionarios judiciales, agentes del ministerio publico, los abogados, procuradores y peritos, no pueden comprar los bienes que sean objeto de los

juicios en que intervengan. Los agentes de valores solo podrán operar por cuenta propia unicamente después de haber satisfecho las ordenes de la clientela.

El consentimiento debe darse de manera libre y espontanea, sin vicios que pudieran desvirtuar su eficacia ya sea por inexistencia o nulidad absoluta o relativa del mismo.

De los elementos reales que encontramos en la compra-venta son: la cosa, el precio y la forma. Del primero, la cosa, tenemos que son objetos de la compra-venta mercantil tanto los bienes muebles como los bienes inmuebles. Las cosas que son objeto del contrato de compra-venta han de reunir los requisitos de ley, aun cuando son doctrinales para prácticamente todas las legislaciones, y son: a) existir en la naturaleza; b) ser determinados o determinables en cuanto a su especie; c) estar en el comercio.

(18) Reglamento de la Bolsa de Valores. art. 29; Código Civil D.F., art. 2881; Código de Comercio arts. 59 ; 200. Aplicable respectivamente a los agentes de bolsa, corredores y comisionistas.

Del requisito de existencia pueden señalarse algunas peculiaridades que no son exclusivas de la compra-venta mercantil, pero en definitiva tienen una relacion *ad hoc* con respecto a las formas más refinadas de contratación en el medio bursatil.

La primera afecta a la compra de cosa futura y dice que la compra-venta es licita si el comprador toma el riesgo que la cosa no llegue a existir y se rige por las normas de la compra-venta de esperanza.

La segunda es la compra-venta de cosa esperada, en la compra de frutos por existir o de los productos inciertos de un hecho, el precio debe pagarse aunque la cosa no llegue a existir.

La tercera y ultima se refiere a la compra-venta de cosa ajena. Siendo nula la operación pero puede revalidarse si el vendedor adquiere la cosa antes de que tenga lugar la evicción. En el caso de la venta en corto, no se hace notar específicamente a quien pertenecen los valores, solo se deja ver el compromiso de entregar cierta cantidad y calidad de los mismos.

El siguiente elemento real es el precio, o lo que el comprador entrega a cambio de la cosa que recibe. Es un elemento esencial de la compra-venta debe ser cierto y en

dinero (19).

La certidumbre del precio puede estar sujeta a variables consideradas contractualmente, como es el convenir los contratantes que el precio sea el que corra en día o lugar determinado o el que fije un tercero (20).

Los depósitos de enganche se reputan pagados a cuenta del precio.

La forma es el siguiente elemento; el contrato de compra-venta es válido sin formalidad alguna, a no ser que recaiga sobre un inmueble.

7. El contrato de Reporto como se verá, es un contrato muy a fin al ámbito bursátil; las exigencias del medio reclaman alternativas en las que los patrimonios de los inversionistas en Bolsa no se vean trabados y torpes en el tiempo. En función de lo anterior se tiene a este contrato como a un lubricante en la arena del tráfico de valores. Siendo la premisa del mismo la enajenación temporal de ciertos bienes.

(19) Código Civil D.F., art. 2249.

(20) Código Civil D.F., arts. 2251, 2252, 2253. Se estipula concertar operaciones "a mercado", que es el precio fijado por la plaza al momento.

7.1. En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario (21).

El reporto tiene la característica de permitir al cliente traspasar el riesgo de posibles fluctuaciones al agente de valores y le garantiza un beneficio a un plazo fijo.

7.2. Los elementos personales son el reportador y el reportado. Los elementos reales a su vez son la cosa, el precio, el plazo y la forma.

La cosa materia de la contratación deben ser necesariamente títulos de crédito.

El precio es otro de los elementos reales y dentro del propósito especulativo de lucro debe contemplarse en el segundo momento de la operación "el precio", ya que de

(21) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito art. 250.

restituirse los valores al reportado al mismo precio, el beneficio del reportador quedaria como un adicional al precio.

El plazo es necesario e indispensable en cuanto a la naturaleza del contrato mismo, tratándose de una operación financiera, como lo es, el alargamiento de la posición a través de un punteo en virtud del cual adquiere el reportador temporalmente la propiedad de ciertos títulos reservando al reportado los derechos patrimoniales y demás inherentes a los títulos en cuestión salvo pacto en contrario. En el caso de la Bolsa Mexicana el reporto no puede ser menor de tres días ni tampoco puede exceder de 180.

En cuanto a la forma, esta debe ser por escrito invariablemente. Seria extremadamente difícil hablar de un contrato consensual de las características del reporto aún cuando pudiera ser dable, sin embargo en el caso mexicano no lo es.

La función económica es clara, el vendedor al necesitar liquidez vende los valores que posee, pero no los vende con el ánimo de desprenderse de ellos definitivamente, sino que simultáneamente contrata la recompra a cierto plazo.

puede decirse que el contrato de reporto supone la prolongación de una posición anterior; haciendo entrar en juego al contado como al plazo. Se le considera al reporto un contrato que fomenta la liquidez y por lo mismo una herramienta de especulación en Bolsa.

7.3. La operación tiene dos tiempos, en el primer momento el reportador adquiere la propiedad de títulos de crédito y en el segundo efectúa una venta al reportado entregándole igual cantidad de títulos de la misma especie y calidad contra el precio de los títulos. Se entiende que los títulos objeto de la operación son fungibles, en cuanto a que el reportador puede cumplir con su obligación entregando al reportado títulos de la misma especie y calidad.

Al vencerse el reporto la operación podrá ser liquidada por el pago de las diferencias, en caso de que el valor de los títulos haya sufrido variación.

Al vencimiento de la operación cada una de las partes recobra lo que ha dado, el precio o los títulos, pero mientras tanto, cada parte ha podido servirse respectivamente de uno y de otro por que de ambas cosas se

había adquirido la propiedad *ad tempus*' (22).

El reporto es un contrato del que puede decirse que tiene su génesis en dos operaciones de compra-venta idénticas en las que la primera figura o contratante *a quo* requiere dinero y remite en calidad de venta y recompra simultánea al contratante *ad quem* cierta cantidad de valores mismos que después del plazo convenido el *ad quem*, habiendo contratado la compra y reventa previamente, restituye al *a quo* al mismo precio, más un premio.

Puede decirse que en virtud del reporto se tiene una forma de transmisión de la propiedad especial, en la que sólo por excepción se transmiten la totalidad de los derechos inherentes al objeto materia del reporto; ya que por regla general, los derechos patrimoniales se le reservan al reportado.

B. El Deporto, es esencialmente la misma operación que el reporto, la diferencia no es de fondo sino de forma. En este caso el operador o contratante *a quo* requiere títulos y remite en calidad de compra y reventa simultánea al contratante *ad quem* cierta cantidad de dinero; realizándose la operación de igual manera pero con

(22) Op. cit., Messineo Francesco, Derecho Civil y Comercial, Ed. Ejea, Buenos Aires, 1955, p. 41.

diferente orden en cuanto a la cosa y el precio.

9. Las Ventas en Corto son por definición, aquellas operaciones de venta en las cuales el vendedor no posee los valores objeto de la venta en el momento de efectuar la transacción.

En apariencia pudiera decirse que no suena acorde con la realidad ya que nadie puede dar lo que no tiene. En este renglón debemos apuntar que estamos de acuerdo con lo anterior; sin embargo si se puede el vendedor comprometer a " comprar posteriormente " el bien previamente vendido.

Este tipo de operaciones son de muy reciente implantación en nuestro país y la práctica nos viene como herencia cultural de las plazas anglosajonas donde esta clase de operaciones han llegado a ser una modalidad muy importante de la venta, con la gran influencia en el resultado de las cotizaciones de los valores.

En la industria como en actividades agropecuarias es frecuente la venta de la producción esperada. No obstante en el caso del mercado bursátil ese no es el ánimo, sino llanamente, el lucro. Y este se logra solamente cuando el precio de los valores sea inferior al precio de

la venta en corto.

Este tipo de venta pertenece a la categoría de "operaciones al descubierto", y tenemos que mientras una venta en corto no este cubierta el monto posible de pérdida es indeterminado; como indeterminado pudiera ser el hipotético ascenso en el precio de los valores que el especulador ha previamente vendido.

Una de las ventajas que tiene esta práctica bursátil es el efecto estabilizador en los precios, evitando así alzas repentinas y desproporcionadas.

Por las características inherentes a esta modalidad de compra-venta, y particularmente por los grandes riesgos que conlleva prácticamente solo los expertos utilizan esta clase de transacciones.

10. Las operaciones a futuro son de las más sofisticadas operaciones que se realizan en los mercados bursátiles. Se trata pues de la negociación del derecho a

comprar o vender una mercancía a una fecha futura a un precio predeterminado. Los contratantes han de procurar la consecución de acuerdo a lo pactado, aun cuando el precio de la mercancía sufra variaciones durante el plazo; al efecto, para mantener el compromiso vigente, se han de mantener márgenes de garantía proporcionales al monto de la operación.

Las operaciones a futuro con valores tienen sus antecedentes en las realizadas con materias primas. Las operaciones a futuro con materias primas surgieron a su vez, de la necesidad de los agricultores de asegurar, desde que sembraban, el precio de sus productos; pudiendo también el comprador garantizarse así un precio de compra.

El antecedente más antiguo de los mercados a futuro es agropecuario. El primer caso registrado se dio en Japón con un lote de arroz en el siglo XVII, dos siglos más tarde tiene lugar el primer contrato a futuro de América en el Chicago Board of Trade en 1851; ese día se negociaron 3,000 Bushels (23) de trigo. Para 1975 se comenzaron a

(23) Bushel. unidad de volumen o capacidad en E. U. A. equivalente a 2,150.42 pulgadas cúbicas.

negociar en E.U.A. contratos de futuro de Treasury Bills (24). Fueron las Bolsas Brasileñas las que inovaron desde 1979 la negociación de futuros con acciones.

En un principio los productores de materias primas eran los Unicos que se beneficiaban de esta modalidad de negociación. De las materias primas se paso a los valores. Este tipo de operaciones procuran eliminar el factor riesgo, bien inflacionario, o variaciones bruscas en las tasas de interés o de los precios.

El pais donde ha habido mas auge en los futuros de valores en general (vgr. divisas y bonos estatales), es en Estados Unidos, sin embargo proporcionalmente al tamaño de sus mercados, Brasil en sus Bolsas de Rio y Saó Paulo ha visto el mayor número de operaciones en el renglón de futuros con acciones.

La modalidad de compra-venta a futuro da la posibilidad de contratar partidas relativamente grandes en relación al deposito-garantía inicial apalacándose las operaciones a escalas importantes, por lo que el seguimiento que la autoridad hace respecto a la adecuación proporcional de la garantía en el tiempo, tutela necesaria

(24) Treasury Bills, bono estatal emitido por el gobierno de los E. U. A., equivalente al CETE en México.

del interés de los participantes; de la que en anteriores capítulos anteriores hemos hablado.

Es típico el caso en los mercados de materias primas el que se exceda de tres a cinco veces la producción real, también en más del noventa por ciento de los casos no llegan al vencimiento los contratos; esto sucede porque los participantes en los mercados a futuro usualmente liquidan sus posiciones abiertas antes del vencimiento de las mismas.

De acuerdo al reglamento interior de la Bolsa, existen límites preestablecidos para la negociación de valores en caso de fluctuaciones abruptas; de tal manera que sólo se permiten operaciones que no excedan cierto porcentaje de variación a la alza o a la baja del cierre del día anterior.

Formalmente existe en México desde 1983 un mercado de operaciones a futuro con un grupo reducido de acciones, sin embargo actualmente se encuentran suspendidas.

En el caso del mercado a futuro existen fechas predeterminadas de vencimiento; convencionalismos necesarios para organizar mejor a los inversionistas, estas fechas son fijas y las determina la Bolsa.

Es en la negociación a futuro donde más claramente se ven las expectativas de los inversionistas en conjunto

respecto al porvenir del mercado, y por lo mismo de las eventualidades políticas y demás factores que lo influyen (25).

La Bolsa procura el cabal cumplimiento de estos contratos, estableciendo un sistema de garantías, que de la fecha de la contratación hasta el vencimiento han de igualarse en proporciones al precio de mercado de ese lapso de tiempo; en otras palabras la Bolsa vigila diariamente que las garantías del 10% permanezcan invariables, por lo que las pérdidas sufridas o las utilidades obtenidas tendrán que cubrirse o podrán retirarse al siguiente día de haberse determinado.

En el caso en que alguno de los participantes no cubriera la diferencia, la Bolsa se encuentra facultada para liquidar anticipadamente la operación.

Como veremos más adelante, existe una similitud entre la negociación a plazo y la negociación a futuro. Es de tenerse en cuenta que en esta última, lo que se negocia es un derecho y en el caso de la operación a plazo se trata de una operación convencional en la que se ha diferido la liquidación. Además de que en la arena de los

(25) "La tranquilidad de la conciencia del capital"
anónimo.

futuros existen fechas fijas, predeterminadas por la Bolsa para poder contratar; mientras en el caso del plazo, este se acuerda entre comprador y vendedor. Otra diferencia es el ánimo que envuelve a ambas operaciones; en el caso de los futuros, este es meramente especulativo y en muy contadas ocasiones se llega al vencimiento con posiciones abiertas, es decir sin haberse redondeado por una "operación de realización" por la misma persona (ver capítulo III punto 3). Por último tenemos que la concertación de operaciones a plazo, tiene como fin único el llegar al vencimiento, por lo que no opera la venta en corto, mientras que esta es muy usual en el caso de los futuros. (26)

11. Las opciones son operaciones de las que pudiera decirse son el mayor refinamiento de la variedad bursátil. El antecedente de las opciones es la negociación de futuros. Y debido a su adecuación al mercado ha dejado ya muy rebasados a los futuros, debido a su funcionalidad. Son un contrato relativamente reciente, y existen opciones de compra y opciones de venta.

Se han venido negociando de manera informal en los E.U. desde mediados del siglo pasado. Y en forma

(26) Ambas, las operaciones a futuro, como las opciones a futuro se encuentran suspendidas en México desde 1967.

organizada e institucionalizada en el Chicago Board Options Exchange desde 1973.

11.1. La contratación de opciones consiste en adquirir el derecho a comprar o vender una acción específica a un precio determinado por un cierto periodo.

11.2. Los elementos personales en este contrato son los opcionistas, primeramente el oferente del derecho seguido del adquirente del mismo.

Los elementos reales son la cosa, el precio, el plazo, la condición suspensiva y la forma.

La cosa objeto materia de contratación, como ya mencionamos, son únicamente las acciones.

Sobre el precio cabe decirse que es más atinado llamarle prima, y ésta es el pago que se hace por el derecho que consigna la opción; es necesario contemplar que existen "precios de referencia" y tienen un papel indicativo respecto a la especulación con opciones.

El plazo que se estila en los países donde se realizan este tipo de operaciones es siempre de tres meses, habiendo cuatro fechas en el año sobre las que se establecen las opciones; dicho de otro modo, son cuatro las ocasiones en el año en que se ponen en circulación nuevas opciones; y éstas tienen vigencia de tres meses.

La condición suspensiva, especifica que para lograr beneficios el valor de referencia ha de incrementar o disminuir su valor cierta cantidad de puntos a la alza o baja.

Sobre la forma, dada su complejidad, ha de constar por escrito.

11.3. La mecánica que llevan estos instrumentos funciona de la siguiente manera: vgr. especulando a la alza, se prevee que la emisora X ha de incrementar su valor de mercado y el adquirente de la opción de compra o tipo "call" se hace de ella con esa proyección; si la acción de X mantiene su valor actual, digamos de \$50, durante semanas, el valor de la opción seguirá inmutable; de fluctuar a la alza el valor de mercado de la acción de X al pasar los días el valor de la opción no se incrementará sino hasta que la cotización de X haya rebasado \$55; cualquier cotización de X que se mantuviera entre 50 y 55 prolongaría el limbo en lo que al beneficio por fluctuación se refiere, y de rebasarse 55 el valor de la opción se elevará proporcionalmente al valor del incremento en el precio de mercado de las acciones, multiplicado por el número de acciones opcionadas. Se debe considerar ese incremento solo a partir del "precio

a alcanzar" (strike price), en este caso 55.

En el caso de las opciones de venta o tipo "put" la mecánica es la misma, solo que se estará especulando a que las acciones redujeran su precio; por lo mismo el "precio a alcanzar" en lugar de ser superior al valor inicial sería también inferior. Este tipo de opciones demuestran que también es posible obtener beneficios cuando el mercado baja.

Las opciones son contratos vigentes por tiempo determinado, e independientemente de cualquiera de los eventos anteriores, la opción se va depreciando en cuanto a su valor nominal por el simple paso del tiempo, de tal manera que entre más cerca se encuentre el vencimiento menos valor tendrá, y es de considerarse que una opción expirada no tiene ya ningún valor.

El especulador adquiere las opciones en la espera de que se realice su proyección contra reloj, es decir que se eleve el valor de mercado de las acciones de referencia por encima del límite preestablecido, de allí la condición suspensiva. De no llegar a materializarse esa condición, de cualquier manera el valor de la opción ira mermando conforme el tiempo pasa.

La diferencia principal entre los futuros y las opciones para adquirir valores es que en el caso del contrato de futuro el comprador normalmente nunca entra en posesión de los valores que ha adquirido. En el caso de las opciones en ocasiones. En comparación nuevamente con los futuros, es muy de tomarse en cuenta la gravosa actividad de actualizar permanentemente las garantías, cosa que no sucede con las opciones. Las opciones representan una alternativa mucho más elevada de apalancamiento (*) que los futuros, ya que la prima resulta ser una cantidad muy pequeña con respecto al valor de las acciones, mientras que en los futuros la garantía es ajustable. Otra diferencia es el riesgo contraído, que en el caso de los futuros es, prácticamente ilimitado, mientras en el caso de las opciones la pérdida máxima que puede sufrir un especulador es el monto del pago de sus primas. Fundamentalmente el espíritu de las opciones satisface las mismas premisas que los futuros, sin embargo su utilización es más sencilla y el riesgo adverso predeterminado, en tanto los futuros tienen una mecánica, que si bien no es compleja, si es engorrosa además de no tenerse por cierto el riesgo adverso máximo.

SECCION TERCERA

LAS OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE CONCERTACION

SUMARIO: 12. En Firme. 13. De Viva Voz. 14. Cruzadas.
15. De Cama. 16. De Margen. 17. Arbitraje.

12. La orden en firme se da cuando se desea vender a un precio fijo; se manda al agente hacer el ofrecimiento, entregando en la sección del corro respectivo la forma de la orden de compra o de venta; donde se especifican las condiciones de la postura, y queda esta registrada en orden cronológico.

Al coincidir los valores especificados en una orden en firme de compra o de venta, en precio y forma de pago, la operación queda automáticamente cerrada. En caso de no coincidir en cuanto a la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por la menor de ellas.

La propuesta en firme tiene una vigencia generalmente del tiempo de duración de la sesión del día, en caso de no estar especificada. En caso de contener término, la propuesta no podrá sostenerse más allá de la

del último día hábil de la semana en que se haya presentado.

La orden o documento de proposición contiene el nombre del emisor, la clave de la emisora, la serie, el volumen o valor nominal, el precio y el plazo durante el cual se mantiene la oferta.

Las operaciones en firme y al contado tendrán preferencia sobre cualquier otro ofrecimiento, al mismo o mejor precio para quién la presenta.

13. La operación de "Viva Voz" se inicia con la propuesta de algún agente, en voz alta anunciando si la propuesta es de compra o de venta; indicando la emisora, serie del título, cantidad y precio al que se quiere comprar o vender.

De no especificarse se entiende, convencionalmente, que se están negociando lotes de 100 acciones.

El agente que acepte la propuesta lo hará empleando el término "cerrado", elaborando al tiempo la ficha que ha de entregar al corro respectivo para su anotación en la pizarra.

14. La operación cruzada se da al recibir un

agente de dos de sus clientes órdenes, de uno de compra y del otro de venta, sobre el mismo valor y al mismo precio, debiéndose formalizar en bolsa.

La operación se inicia con el anuncio mediante un timbre, mencionando que se "dará" o se "tomará", según sea el caso. Si algún otro agente se interesa en la operación podrá intervenir haciendo la mención "tomo" o "doy" para comprar o vender, cerrándose la operación a un precio mejorado, de acuerdo a las pujas (*) autorizadas.

En caso de que el agente interceptor deseara negociar una cantidad de títulos mayor una vez realizado el cruce inicial deberá indicarlo así mencionando la cantidad adicional seguida de la palabra "más".

La única operación cruzada en la que nadie puede intervenir interceptando la operación es cuando una Casa de Bolsa o Agente de Bolsa esté realizando un oferta pública primaria o secundaria de alguna Emisora de nueva colocación.

En conclusión, aún cuando la operación se realice a través de Bolsa, tanto el comprador como el vendedor se encuentran de antemano de acuerdo con el precio al que se ha de llevar a cabo la operación. Sin embargo, en caso de

presentarse algun agente a interceptar la operación, los contratantes originales se quedarán sin llevar a cabo la operación proyectada.

Las operaciones cruzadas son generalmente utilizadas para negociar volúmenes grandes de acciones, de tal manera que el mercado no se impacte. En caso de no realizarse operaciones cruzadas para la venta de importantes paquetes accionarios, el oferente tendría que desplazarlos poco a poco, evitando así deprimir el precio del valor por saturación de la plaza.

15. A las operaciones de Cama también se le denomina "Stellege" en los países anglosajones.

Consiste en la adquisición del derecho a comprar o vender una cierta cantidad de títulos durante un plazo, a precio determinado. Este contrato faculta al especulador a ser a elección comprador o vendedor.

Se trata realmente de una operación en firme con opción de compra o venta dentro de un margen de fluctuación del precio.

Para iniciar una operación de este tipo, el agente que haga la propuesta dirá a viva voz "pongo una Cama" indicando el nombre de la emisora, la serie y la cantidad

de acciones a negociar. Los diferenciales entre los precios de compra o venta los fijará posteriormente. El agente que acepte escuchar la Cama queda al tiempo obligado a negociar a los precios que quepan dentro del diferencial establecido, estando facultado a comprar o vender.

Ningún otro Agente podrá intervenir en la operación cuando esta se esté desarrollando; salvo que el precio final coincida con el del corro central, en cuyo caso este tendrá preferencia.

16. Las operaciones de margen son aquellas en que parte de los recursos utilizados en la compra de los valores provienen de créditos otorgados por la Casa de Bolsa. Lo que es igual a comprar valores con fondos prestados.

Es necesario mencionar que no es factible comprar los valores totalmente a crédito, puesto que se requiere que el cliente pague alguna porción del importe de los mismos con su propio dinero. Esta porción que se cubre por el cliente se denomina "Margen".

De lo anterior se desprende que se trata de una

operación de crédito, configurado como un contrato de cuenta corriente. Es este a su vez un contrato condicional en función de la prenda que se da a la Casa, en valores. Y un contrato accesorio en lo que respecta a los porcentajes del margen. Y un contrato prendario en cuanto a los valores señalados, que quedan afectos en prenda para garantizar las obligaciones que asume el cliente.

El destino del crédito es exclusivamente la adquisición de valores adicionales para la cuenta en cuestión.

Para la obtención de un crédito de margen es indispensable, como se mencionó anteriormente la suscripción de un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente.

En la práctica bursátil es algo muy trivial el comprar valores con fondos prestados, existen ventajas relativas al apalancamiento al operar con una cuenta de margen.

La operación de margen consiste en que la Casa de Bolsa abre a su cliente un crédito de cuenta corriente para financiar sus posiciones en valores; b) el crédito se documenta conforme a contratos previamente aprobados por la autoridad (CNV); c) el margen de garantía mínimo es del 40%.

Al abrir el Agente de Valores a su cliente un crédito de cuenta corriente este se compromete a destinar dicho crédito a la compra de valores, financiando sus posiciones de títulos.

El ejercicio del crédito se condiciona a que el cliente de en prenda a la Casa valores de su portafolio, debiendo observar en todo tiempo el margen de garantía que será cuando menos aquel que el Agente debe mantener en el crédito bancario.

En el caso de deprimirse el precio de los valores dados en garantía, deberá restituirse por el cliente la proporción menguada (26). Por lo que el cliente a llamamiento de la Casa (27) deberá entregar más valores en prenda o bien efectuar depósitos en efectivo hasta resarcir el porcentaje mermado.

En lo referente a este tipo de cuentas deben tomarse en cuenta varias consideraciones. Primeramente es de hacerse notar que los Agentes de Valores están autorizados para ser depositarios de valores (28). Se

(26) En el caso de México, dentro de los dos días hábiles siguientes a la eventualidad.

(27) A este llamamiento originalmente se le denomina, en v. "Margin Call" o llamada de margen.

(28) Art. 22 LMV.

estila documentar la garantía mediante contrato escrito sin que sea necesaria la entrega o endoso de los títulos materia del contrato. Al constituirse la prenda anteriormente citada, la propiedad de los valores queda transferida a la Casa, por tratarse de bienes fungibles y así estar estipulado (29). Por lo que la Casa de Bolsa se obliga frente al cliente a restituirle los mismos valores u otros de la misma especie y calidad cuando liquide el saldo a su cargo. Con la articulación legal anterior se evita el "pacto comisorio" (30), al mismo tiempo que se faculta al acreedor para la venta extrajudicial de los valores dejados en prenda al hacerse exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento así como cuando el deudor incumpla la obligación de mantener el margen de garantía.

17. El arbitraje es el negocio que toma lugar dado

(29) Arts. 336 LTOC y 77 LMV.

(30) El pacto comisorio es una figura en la que acuerda el depositante con el depositario la dación en pago del bien dejado en prenda en caso de incumplimiento de la obligación. Este pacto se encuentra expresamente prohibido por la Ley.

el caso en que un mismo valor se cotize en dos mercados distintos, existiendo diferencia en su precio.

Estas operaciones se utilizan para aprovechar la diferencia de precios entre los mercados en que se cotiza un efecto bursátil.

Para poderse llevar a cabo ha de ser através de algún agente de valores autorizado con arreglo a las leyes de su propio país y miembro de cuando menos una bolsa.

El arbitraje es puente de unión entre mercados y nivelador de precios.

Puede bien ser nacional o internacional. En el caso mexicano, como solo contamos con una Bolsa, ha de ser internacional. Esta es una negociación entre plazas.

Para que funcione este tipo de operación, han de darse primero las siguientes premisas: a) que un mismo efecto bursátil se cotize en dos Bolsas distintas en volúmenes compatibles entre sí; b) que se presente una diferencia sustancial en los precios entre las dos plazas; c) que exista libre transferencia del producto de que se trate de un mercado a otro. Además han de considerarse las limitaciones de horario, distancias, medios de comunicación y procedimientos de operación; una compra en un mercado y una venta en algún otro.

Las operaciones de arbitraje en nuestro país están permitidas, sin embargo se encuentran suspendidas.

SECCION CUARTA

PARTICULARIDADES DE LAS OPERACIONES

SUMARIO. 17. Formalidad. 18. Liquidación. 19. Convencionalismos.

17. Como se ha mencionado a lo largo de este trabajo, la compraventa mercantil puede tratarse de un contrato consensual en ocasiones, y en otros casos resulta ser formal (31). Pues bien, en el caso de la gran mayoría de las compraventas realizadas en Bolsa generalmente se pactan de manera consensual; aún cuando subsecuentemente se transcriban al papel.

En el caso del reporto sucede lo mismo, sin embargo este nunca será consensual; ya que la ley exige

(31) Es de tomarse en cuenta que la concertación de las operaciones puede llevarse a cabo de "Viva Voz"; siendo el tema de la BMV "*DICTUM MEUM PACTUM*" del lat., lo dicho es mi pacto. No obstante las operaciones han de formalizarse subsecuentemente por escrito.

como elemento de validez del reporte, su redacción por escrito.

18. Las operaciones en cuanto a su forma de liquidación se dividen en "operaciones de contado" y "operaciones a plazo".

Se les llama operaciones de contado a aquellas en las que las contraprestaciones que pactaron los contratantes se entregan, por uno y por otro, a la brevedad.

Las operaciones a plazo son idénticas a las anteriores, no obstante incluyen un lapso de tiempo dentro del cual deberá pagar el comprador.

Las operaciones de contado deberán ser liquidadas a más tardar dentro de los dos días hábiles a que fueron concertadas. En algunos casos deberán ser liquidadas dentro de 48 horas. La práctica comercial reconoce como operaciones de contado incluso a las que se liquidan dentro de la siguiente semana de haberse contratado.

La operación a plazo en firme es como se dijo, idéntica al contado diferido; solamente varía el lapso de tiempo en el que ha de realizarse el pago.

El reglamento de la Bolsa establece que la

compraventa será a plazo cuando en el momento de llevarse a cabo se pacte la liquidación diferida, que en todo caso será posterior a la que correspondiera si la operación se hubiera contratado de contado. En ningún caso la fecha de liquidación podrá posponerse más de 360 días.

Los derechos derivados de los títulos se transfieren al comprador a partir de la fecha de convenida la citada operación.

Existe un sistema de garantías encaminado al la feliz conclusión de la operación a plazo; el vendedor deberá depositar una cantidad equivalente a la diferencia del precio pactado con la del importe del último hecho de las transacciones de contado realizadas en Bolsa, más el 5% de este último precio. En ningún caso el depósito de garantía representará menos del 10% del precio global de mercado de los valores.

El comprador a plazo se encuentra en todo momento facultado para liquidar anticipadamente la operación; además cabe la posibilidad de que la operación se realice a precio distinto del originalmente convenido, previo acuerdo de ambas partes y visto bueno de la Bolsa.

19. Se estima que todos los días laborables del

año (32), los Agentes de Valores se reúnan en el piso de remates (*) a través de sus operadores de piso; aquí en el piso de remates, debido a la premisa de equidad, y con el ánimo de situar en plano de igualdad a los inversionistas, el Corro (*) tienen prioridad en cualquier operación, por lo que las operaciones de "viva voz" son complementarias a las que se llevan a cabo en el Corro. El Corro es el sitio donde los operadores registran en una orden de compra o venta los precios a los cuales hay disponibilidad a cerrar la operación y se deposita en un lugar específico del piso de remates, donde será procesada.

A continuación algunas reglas operativas que son encaminadas al orden y seguridad del mercado: a) Al aceptarse una propuesta se tendrá por aceptada sin que las partes puedan retractarse bajo ninguna circunstancia; b) Las fichas de ordenes en firme o constancias que no estén debidamente elaboradas, no serán aceptadas por los funcionarios de la Bolsa; c) El reglamento establece mínimos de puja que han de ser observados; d) Las operaciones diarias se inscribirán, con autorización del

(32) En estricto sentido son únicamente los operadores de piso (*), quienes se reúnen a negociar en la Bolsa.

funcionario de la Bolsa que presida, en un libro de registro al que tendrán acceso los socios de la Bolsa para su consulta, y su información será publicada en los boletines respectivos; e) El reglamento establece los horarios para las sesiones de remates (33), y se especifica que ninguna operación podrá ser concentrada fuera del horario citado; f) La sesión será presidida por el funcionario autorizado por la Bolsa, a éste se le faculta para constituirse en arbitro conciliador y podrá revocar operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado o que produzcan condiciones desordenadas; g) Existen límites permitidos a la fluctuación en el precio de los valores, este parámetro es del 10% a la alza o baja en el mercado accionario, y del 5% en valores de renta fija (*), cuando se llega a rebasar se decreta una suspensión en la cotización de la emisora por 15 minutos, durante esta suspensión las propuestas de compra o de venta podrán ser cerradas por un tercero que mejore el precio ajustándose al parámetro; h) Al iniciar la sesión de remates, todas las emisiones tendrán anotada en la pizarra correspondiente la cotización del último hecho, señalando los parámetros de fluctuación.

(33) Las diferentes sesiones tienen lugar, con diferente horario para cada tipo de mercado, de las 10:00 am a las 2:00 pm.

CAPITULO IV

LAS CASAS DE BOLSA

SUMARIO: 1. Antecedentes. 2. Actividades y Servicios
3. Obligaciones y Contratos. 4. Objetos Materia de su
Mediación.

1. Es en la Edad Media cuando aparece la figura del mediador o corredor en forma definida (34), como resultado de una necesidad de facilitar las transacciones comerciales entre extranjeros y ciudadanos. Su intervención llevo a cobrar verdadera importancia, debido a la seguridad que brindaban en los tratos comerciales, al grado que se privo de validez a los contratos concertados sin su intervención. Su testimonio y su registro eran bien

(34) Nótese que el término "corredor" no se utiliza en nuestro país al tratarse de valores, ya que la ley discrimina su uso, haciéndolo exclusivo de otro oficio.

reconocidos y se le consideraba oficial público para la valuación de mercancías. Al paso del tiempo la actividad del mediador libre se torno oficial y monopolizada, de tal manera que se institucionalizaron los corredores libres o privados a lado de los públicos, y así las operaciones concertadas a lado de los segundos tienen la significación de haberse concertado ante un oficial público o notario; tratándose de los privados, estos tienen solo la calidad de testigos.

Como lo hemos venido haciendo a lo largo de este trabajo, a los agentes de Bolsa antiguamente se les llamaba Corredores; y como ya hemos mencionado también, ambos, los agentes personas físicas y los agentes personas morales son agentes de valores cuyas actividades van encaminadas a la realización de operaciones bursátiles por mandato de terceros principalmente. No obstante la tendencia en el mundo, como en México, la tendencia es hacia la desaparición de la figura del agente persona física, abriéndose paso en su lugar el agente de valores persona moral institucional, llamada Casa de Bolsa (35) (36).

(35) Hasta 1975 la actividad de Agente de Valores la realizaban única y exclusivamente los Agentes de Bolsa. A la fecha restan 4 y en funciones prácticamente 2, siendo la tendencia el convertirse en Casas de Bolsa o desaparecer del escenario bursátil.

(36) En U.S. Investment Banker, que significa Banca de Inversión.

2. Las formalidades necesarias para poderse constituir como Casas de Bolsa son aproximadamente las mismas en todas las jurisdicciones. En nuestro caso se deben cumplir los requisitos de la ley de la materia y del reglamento interior de la Bolsa;

- Inscribirse como tal en la sección de intermediarios de la CNV.
- Adquirir una acción de la Bolsa.
- Realizar una aportación a un fondo de contingencia a favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso (*).
- Que sus directores tengan solvencia moral y económica.
- Obtener la aprobación del consejo de administración de la BMV y CNV.

Como comisionistas, las Casas de Bolsa ejecutan operaciones por cuenta de terceros, bien sea en la Bolsa, o tratándose de papel extrabursátil (*) fuera de ella.

tendencia a convertirse en Casas de Bolsa o desaparecer del escenario bursátil.

(3d) En U.S., Investment Banker, que significa Banca de Inversión.

2. Las formalidades necesarias para poderse constituir como Casas de Bolsa son aproximadamente las mismas en todas las jurisdicciones. En nuestro caso como se deben cumplir los requisitos de la ley de la materia y del reglamento interior de la Bolsa;

- Inscribirse como tal en la sección de intermediarios de la CNV.

- Adquirir una acción de la Bolsa.

- Realizar una aportación a un fondo de contingencia a favor del público inversionista.

- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso (●).

- Que sus directores tengan solvencia moral y económica.

- Obtener la aprobación del consejo de administración de la BMV y CNV.

Como comisionistas, las Casas de Bolsa ejecutan operaciones por cuenta de terceros, bien sea en la Bolsa, o tratándose de papel extrabursátil (●) fuera de ella.

En carácter de mediadoras intervienen en las suscripciones de acciones y transmisiones de paquetes accionarios orientadas a transformaciones o fusiones de sociedades, siempre que no se trate de oferta pública; conciliando intereses en todo momento entre las partes.

Potestativamente las Casas de Bolsas pueden colocar nuevas emisiones de valores para ofertarlos, públicamente, y de así convenir a sus intereses, podrán adquirirlos por cuenta propia, para después colocarlos.

Están plenamente facultadas para recibir fondos por concepto de las operaciones encomendadas, a su vez, y con el ánimo de fomentar el mercado se constituyen como asesores en materia de valores.

Pueden recibir préstamos o créditos bancarios para la realización de las actividades que le sean propias; así como conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores, con garantía de estos; y celebrar contratos de reporto sobre valores. (Práctica actualmente suspendida en México desde 1987).

Pueden realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar

mayor estabilidad al mercado y a reducir los márgenes entre compra y venta de los valores.

Pueden prestar servicios de guarda y administración de los valores depositándolos en institución autorizada por la CNV (C VI, 5).

Pueden realizar operaciones por cuenta propia con cargo a su capital pagado y reservas.

Las Casas de Bolsa están facultadas para intervenir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto les sea auxiliar o complementario.

Pueden administrar fondos de pensiones o jubilaciones de personal (36).

Prevía autorización de la Secretaría correspondiente pueden realizar actividades análogas o complementarias. Vgr. operar con papel extrabursátil, realizar pagos de cuentas de sus clientes, etc.

Así mismo pueden prestar servicio como operadoras de sociedades de inversión (37).

Por regla genérica ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o

(36) Siempre que se trate de reservas complementarias a las de la Ley del Seguro Social.

(37) Las actividades y facultades de las Casas de Bolsa tienden a ser homogéneas en el concierto de las naciones. Las anteriormente citadas se encuentran expresamente enunciadas en la LMV, arts. 4, 13 párraf. 2º, 22 párraf. I, II, III, IV, V, VII y VIII; art. 2º LSI.

más del capital social de una Casa de Bolsa. No obstante, de otorgar la autorización correspondiente la CNV, el porcentaje anterior podrá elevarse hasta el 15%.

3. Entre las más importantes obligaciones que tienen las Casas de Bolsa son:

Responsabilizarse de la autenticidad de los valores que negocian, garantizando al comprador que los títulos que ha adquirido son legítimos.

Extender un contrato por escrito, fijando los términos en que se relacionará con el cliente (38).

Las Casas de Bolsa deberán suscribir con su clientela los contratos de depósito de valores. Y son únicamente la Casa de Bolsa los agentes autorizados para realizar la guarda y custodia de valores.

Expresamente se les prohíbe concertar operaciones fuera de Bolsa y del horario señalados.

Otra prohibición es el realizar cobros distintos a la tarifa establecida.

(38) Se acostumbra en este documento especificar si al cliente se le faculta al Agente para el manejo de la cuenta discrecionalmente; o b. si el Agente a de recabar autorización expresa del cliente para realizar cualquier operación.

4. Los' objetos materia de su mediación son genéricamente los valores bursátiles.

Estos valores constituyen dos mercados distintos y se clasifican en función de ser vehículos de inversión a corto o largo plazo. por lo que pertenecen al *mercado de capitales* las acciones, bonos, obligaciones y demás valores destinados al financiamiento o inversión a largo plazo, es decir, más de un año. Al *mercado de dinero* pertenecen los certificados, pagarés, el papel comercial y demás instrumentos cuyo plazo de inversión no excede de un año.

Dentro del *mercado de capitales* existe una subclasificación en valores de renta variable y valores de renta fija. Son de *renta variable* unicamente las acciones, debido a la incertidumbre de sus probables beneficios. Los demás instrumentos son denominados de *renta fija* ya que sus rendimientos son determinados con certeza en el momento de la adquisición.

CAPITULO V

EL INVERSIONISTA EN BOLSA

SUMARIO: 1. Clases de Inversionistas. 2. Tipos de Beneficios. 3. Instrumentos de Inversión. 4. El Control de las Sociedades. 5. Sociedades de Inversión. 6. La Información.

1. Como premisa de entrada en este capítulo, tenemos que, las personas solamente pueden generar riqueza con su trabajo o bien con su patrimonio.

En la Bolsa, los inversionistas ponen a trabajar sus patrimonios, y todos tienen un común denominador, el afán de lucro.

Los inversionistas pueden ser personas físicas o morales. En el medio bursátil se les llama "Bolsistas" a las personas físicas habituales e "Inversionistas Institucionales" a las empresas.

Tendrán el carácter de comerciantes aquellos inversionistas, que hacen de las negociaciones bursátiles su *modus vivendi*, y para aquellos que no fueran

habituales, las operaciones bursátiles representan un acto accidental de comercio.

Los inversionistas también pueden clasificarse en función del monto de acciones que posean de una emisora, en mayoritarios y minoritarios.

Los inversionistas también pueden ser activos en la administración de la sociedad, o pasivos. El inversionista activo, por regla general, siempre posee un porcentaje representativo del capital social de la empresa en cuestión.

De entre los inversionistas activos, se les puede clasificar en función de sus intenciones para con la empresa en impulsores, o aquellos que procuran maximizar el valor de sus acciones por medio de una injerencia administrativa de provecho para la empresa, y en liquidadores, ya que es dable el caso para una empresa, el tener un valor superior en activos al precio de mercado (*) de sus acciones.

Debido a la sofisticación que representa el aproximarse a las negociaciones bursátiles, es recomendable para cualquier persona física el convertirse en accionista de alguna "Sociedad de Inversión", lo que le representara diversificar posiciones (*).

Las grandes empresas tienen un peso muy importante dentro del mercado cuando invierten partes de sus activos, ya que los movimientos que efectúan son generalmente muy grandes. En la mayoría de ocasiones se trata de excedentes momentáneos de recursos.

Existen sociedades cuya actividad primordial es la inversión en otras y comúnmente invierten en aquellas que cotizan públicamente. A éstas se les denomina Sociedades de Inversión. Son instituciones que concentran el capital de sus accionistas y lo invierten, a beneficio de estos, entre un amplio y selecto grupo de valores sin pretender intervenir en las sociedades en las que participan.

La sociedad Dominatriz o controladora, tipo "Holding", tiene como único fin el invertir sus recursos en acciones de otras empresas a las cuales domina. Su finalidad es lograr tener la facultad de determinar el manejo de sus subsidiarias o sociedades "controladas" (40).

Las controladas son sociedades que conservan su función u objeto, sea industrial, comercial o de servicios.

(40) Art. 14 LMV.

No Hay

Floja

No. 75.

principales valores que una vez registrados se cotizan en la BMV, para lograr una mejor exposición. Sin embargo, este estudio se orienta al análisis de las operaciones, por lo que a esto respecta se enunciarán sin abundar en detalle;

Mercado de Capitales

- Acciones: Se cotizan en la BMV tanto las acciones comunes que tienen voz y voto en las asambleas, como las preferentes, que garantizan un dividendo anual mínimo y tienen preferencia en caso de darse la liquidación de la sociedad pero no tienen derecho de voto.

- Obligaciones: Son créditos colectivos a cargo de la empresa emisora, que otorga un rendimiento fijo. Generalmente la empresa que solicita el crédito, otorga una garantía a los obligacionistas, en caso de ser un inmueble, se tratará de una Obligación Hipotecaria; en caso de que la garantía fuera indeterminada, y el crédito se otorgara solo por el buen nombre e historial de la emisora, éste queda respaldado por la totalidad de bienes propiedad de la empresa, siendo esta una Obligación Quirografaria.

Mercado de Dinero

- **Certificados de la Tesorería:** Estos certificados los emite la Tesorería de la Federación para financiar el gasto público. Semanalmente, cada jueves, hay una nueva emisión de los mismos. Tienen plazos de 28, 91 y 180 días. El rendimiento se obtiene del descuento obtenido sobre el valor nominal o de redención. El mercado determina el precio de estos títulos en caso de ventas que se anticipen al vencimiento. (Por sus ciclos, CETES).

- **Pagarés de la Tesorería:** Se trata de pagarés denominados en moneda extranjera; por lo que el gobierno Federal se compromete a realizar el pago en moneda nacional en la fecha convenida. El crédito se documenta en dólares de EU y su mecánica es muy semejante a la de los CETES. (Por sus ciclos, Pagafes).

- **Papel comercial:** Son pagarés suscritos por empresas y colocados entre el gran público inversionista. Los montos máximos permitidos a cada empresa los determina la CNV, y los plazos de amortización varían de 15 a 91 días. El rendimiento se obtiene igual que en los CETES y Pagafés, en relación al descuento del valor nominal o de redención.

- Aceptaciones Bancarias: Se documentan como Letras de Cambio, las emiten empresas, y son aceptadas por algun banco en funcion de un crédito que le concede este a la empresa. Se emiten al portador y su rendimiento es también resultante de un diferencial por tasa de descuento. Su plazo de amortización es de 91 dias. La negociación con Aceptaciones se realiza fuera de Bolsa, aunque en ella se registran los hechos.

- Oro y Plata amonedados: Se opera con Centenarios de oro y onzas troy de plata. El precio los dicta la oferta y la demanda. En el caso de los Centenarios se opera con 5 piezas como mínimo y con sus multiples. En el caso de las onzas troy de plata se opera con 200 piezas como mínimo y con multiples de 100.

A la fecha existen algunos otros instrumentos de inversión que se manejan en la BMV, y aún cuando tienen un nombre distinto, funcionan de la misma manera que los enunciados, vgr. Bondes y Tesobonos. (41)

(41) Sobre los instrumentos de inversión y la valuación de sus rendimientos, consultar: "Inversiones", Marmolejo Díaz, Martín, e "Invierta en La Bolsa", Díaz Mata Alfredo, op. cit. bibliograf.

4. Sobre el control de las sociedades que cotizan en Bolsa tenemos que existen varias apreciaciones para definir el término "control", aquí nos referimos al control de decisión de manejo de la sociedad.

Los comisarios al igual que las autoridades, vgr. SHCP y CNV, tienen facultades de vigilancia, y por lo mismo pudiera decirse de control. No obstante, se trata de un control muy diferente a la dirección y gobierno de un negocio.

Es muy importante señalar, que en nuestro país todas las acciones (*) confieren iguales derechos y obligaciones.

El control absoluto de un negocio, teóricamente correspondería al propietario del mismo. En el caso de una sociedad por acciones, se obvia que al accionista mayoritario. Tratándose de las sociedades que cotizan en Bolsa, la propiedad se encuentra sumamente diluida, y por lo mismo el control; así que nada impide que un grupo minoritario pueda ejercer el control, debido al peso específico en la asamblea (*), con respecto al restante de los accionistas. En ocasiones, cuando la propiedad de la empresa se encuentra muy atomizada, la mesa directiva o consejo de administración puede detentar el control de

facto, mientras no haya un peso o tendencia grupal en la asamblea de accionistas.

De acuerdo con la Ley, la asamblea de accionistas es el órgano supremo de la sociedad, y corresponde a ésta la designación de los miembros del consejo. La asamblea de accionistas no tiene personalidad jurídica *per se*, por lo que debe facultar al efecto a persona o personas, al ser varias hablamos de un consejo. El consejo de administración tiene las más amplias facultades de representación de la sociedad (42).

Es pues el control del control del consejo de administración, la potestad de manejar la empresa. Y se puede obtener: a) con el 51% de las acciones en propiedad, es decir poseyendo la gran mayoría del capital social de una empresa; b) teniendo un amplia minoría con respecto al resto de los accionistas; c) teniendo escasa minoría e influencia sobre los miembros del consejo de administración; d) que los miembros del consejo posean el control y no este en el interés de los accionistas el retomarlo; y por último e) el control negativo, que es el impedimento para adoptar ciertas resoluciones, este se

42) Arts. 144 y 189 LGSM.

puede provocar por inasistencia o por falta de *quorum*.

Como corolario de los puntos anteriores tenemos que practicamente quién pueda designar a la mayoría de miembros del consejo de administración, será quién detente el control.

Tal importancia tiene el control de las sociedades, que la antigua "ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas" de 1940, previó que el grupo controlador, poseedor o no de la mayoría de las acciones, tuviera obligación subsidiaria ilimitada frente a terceros por los actos ilícitos imputables a la compañía.

Es de notarse que las Casas de Bolsa requieren autorización previa de la CNV para ser tenedoras del 10% o más de acciones de una emisora (C. IV, 2).

En este tenor es extremadamente importante, el mencionar que en el modelo de contrato de depósito que suscribe la Casa de Bolsa con su clientela se especifica que en el caso de no haber notificación alguna por parte del cliente en ese sentido, la Casa de Bolsa asistirá en su representación a las asambleas de accionistas y votará sus acciones a discreción (C. IV.2; C. VI, 5). En la práctica ningún accionista pequeño, asiste a las asambleas.

Los bancos pueden realizar inversiones en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios con la intermediación de Casas de Bolsa (43), pero tampoco pueden allegarse más del 10% de una misma emisora, si no es con la autorización de la CNV. Lo mismo sucede con las Compañías de Seguros.

En resumidas cuentas tenemos que el control se puede adquirir de las siguientes maneras: 1) Con la adquisición directa del paquete accionario controlador, del grupo que las detente; 2) La compra paulatina de acciones en Bolsa o *Ramassage*; 3) A través de una oferta pública de compra o *Tender Offer*; y 4) Con la obtención de cartas poder donde se delega el derecho de voto.

Para la realización de la oferta pública de compra como para la obtención de cartas poder, en México se requiere previa autorización de la CNV.

La jurisprudencia del extranjero así como la doctrina a nivel internacional (44), tienden a reconocer un

(43) Art. 37 Ley del Servicio Público de Banca y Crédito.

(44) Jurisprudencia, EU, casos *Perelman vs. Feldman* y *Ferratoli vs. Cantor*. En México aún no se ha generado jurisprudencia referente al derecho bursátil.

sobreprecio o prima adicional sobre las acciones que constituyen el grupo controlador, por el simple hecho de serlo. Y de ese reconocimiento se desprende una obligación fiduciaria del grupo controlador para con los accionistas minoritarios. En el sentido de brindar a todos los accionistas la posibilidad de negociar sus acciones a un precio adecuado a las circunstancias.

En México no existen disposiciones que limiten la transmisión de paquetes de acciones que representen el control.

5. Las sociedades de Inversión básicamente son organismos especializados en la administración de inversiones. Puede decirse que son alianzas para la repartición del riesgo, y como incluyen a una base amplia de inversionistas, el riesgo se diluye entre todos.

Este tipo de sociedades se encuentran reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), la que se encuentra en vigor data de 1955, y fue reformada por última vez en 1990.

Las Casas de Bolsa fungen como administradoras de estas sociedades en México, aun cuando en otros países

tienen una personalidad de empresa absolutamente independiente de cualquier otra.

La esencia de estas sociedades consiste en la repartición entre un gran número de personas; por lo que se prevee en la LSI, que ninguna persona física o moral pueda ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión. Salvo algunos casos excepcionales que en nada afectan el espíritu de esta norma.

6. La información es la principal herramienta con que cuentan los inversionistas. Para proporcionarles información de utilidad, existen periódicos especializados, bancos de datos financieros y boletines de casas especializadas en la calificación de valores. Algunas Casas de Bolsa publican sus propios boletines.

De tal importancia es el manejo de la información que en algunos mercados las noticias que llegan con 15 minutos de retraso ya no se consideran información útil.

Los bolsistas generalmente están pendientes de los movimientos y volúmenes que se negocian en la Bolsa día con día. Y esperan ansiosamente los reportes trimestrales y anuales de las empresas que analizan.

Es uno de los objetivos de la Bolsa el difundir la información con amplitud a todos los participantes del mercado, y de hecho es lo que se fomenta para lograr un mercado más justo.

Existe un problema severo en lo tocante a las personas que están expuestas a información interna o privilegiada en las empresas, información que no está al alcance de todos, por lo que la ley les dá un tratamiento especial a los administradores, comisarios y demás funcionarios de las empresas, al igual que a los accionistas mayoritarios.

Cualquier persona que compre u ostente el 10% o más de acciones de una sociedad cotizada públicamente deberá reportarlo a la CNV (45) y se considera que tiene acceso a la información privilegiada.

La LMV procura que todos los inversionistas tengan iguales oportunidades e iguales riesgos en el mercado. Está implícita la ventaja de aquél que dispone de información que la mayoría no tiene, por lo mismo la Ley tutela los intereses de quienes participan en las negociaciones, ya que la práctica demuestra lo perjudicial que es para

(45) Art. 16 LMV.

preservar la confianza de los inversionistas, la malversación de la información.

A partir de las reformas de la LMV y LSI en 1980, se debe recabar autorización de la CNV para adquirir el control de 10% o mas cuando el adquirente sea un Agente de Valores persona moral.

Las Sociedades Dominatrices o Holding por su propia naturaleza deberán desglosar el contenido de las acciones que posean.

CAPITULO VI

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

SUMARIO: 1. Desarrollo Histórico. 2. Legislación Aplicable. 3. Los Socios. 4. Requisitos para Cotizar en Ella. 5. El depósito Centralizado de Valores. 6. Otras Instituciones Relativas.

1. En la época colonial se sitúan los antecedentes más remotos de la BMV, apareciendo en 1862 las "Juntas Mercantiles de Comercio" y la "Lonja de México" integrada por 41 miembros; de las anteriores instituciones, surge paralelamente la "Junta de Corredores", habilitados por la Regencia de Imperio para ejercer su profesión en la capital, éstos negociaban con créditos del Estado, letras y demás valores endosables.

Como antecedente también se debe mencionar que en 1864 se fundan los primeros bancos.

Hasta finales de siglo comienzan a funcionar las Bolsas en nuestro país de manera estable. Y hacia 1880 se comienzan a efectuar las operaciones con valores en las

oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se negociaba con títulos mineros.

Formalmente se organiza y funda el 21 de Octubre de 1894 la "Bolsa de Valores de México", establecida en la calle de Plateros, hoy Madero. Su existencia fue efímera, en 1897 se cotizaban solo tres emisiones públicas y ocho privadas; de entre ellas destacan las del Banco Nacional de México, el de Londres y México, la Cervecería Moctezuma y la Compañía Industrial de Orizaba.

El 4 de Enero de 1907 resurge la sociedad con el nombre de "Bolsa Privada de México" y para Agosto del mismo año se transformó en cooperativa limitada. En Junio de 1910 cambió su nombre por el de "Bolsa de Valores de México, S.C.L." trasladando su domicilio al número 33 de Isabel la Católica. Por esas fechas debido al gran movimiento de valores se fundó otra más, la Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, ubicada en la Calle de Palma, pero se disolvió. Para 1933 la Bolsa de Valores de México S.C.L. cambió su nombre por el de "Bolsa de Valores de México S.A. de C.V." modificando su constitución por la forma de Sociedad Anónima y funciona como institución auxiliar de crédito, atribución que

posteriormente se le eliminó, de tal suerte que en la actualidad depende en su regulación y vigilancia de la CNV.

2. El marco jurídico que envuelve a la Bolsa se encuentra contenido en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y en el Reglamento Interior de la Bolsa.

La LMV es un parteaguas que compendia y actualiza la regulación del sistema bursátil mexicano en su conjunto; estableciendo la pauta para el desarrollo orientado además de representar la modernización de las reglamentaciones relativas. En este sentido se abrogaron prácticamente todas las reglamentaciones previas a la LMV.

Las disposiciones de la LMV se complementan con las reglas y disposiciones generales que dictan la SHCP, el Banco de México y la CNV.

Desde 1975 tenemos en México vigente la LMV que ha sido revisada en varias ocasiones, sufriendo modificaciones sustanciales en 1991 y algunas adiciones.

La exposición de motivos de la LMV indica el objeto de la ley, y es el que los participantes en el mercado puedan tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda y que no se verán beneficiados o

perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia.

Las funciones de las Bolsas de Valores en México se encuentran descritas en el art. 29 de la LMV.:

''Las Bolsas de Valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores, y las operaciones que en ellas se realicen;
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;
- IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- V. Certificar las cotizaciones en Bolsa;
- VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP oyendo a la CNV''.

De acuerdo con lo anteriormente citado, la BMV expidió en 1988 el "Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana", ordenamiento al que deberán ajustarse las prácticas de todos los Agentes de Valores.

Además la LMV especifica en su art. 40 que la CNV es el organismo encargado en los términos de la presente ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos. Y en su art. 41, especifica facultades adicionales:

- I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y Bolsas de Valores;
- II. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, solo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley;
- III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;
- IV. Dictar medidas de carácter general a los agentes y Bolsas de Valores para que ajusten sus operaciones

a la presente ley y disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado;

- V. Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por Bolsa de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en Bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del mercado, estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores;
- VI. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas;
- VII. Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores con objeto de suspender, normalizar y resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente ley o de sus disposiciones reglamentarias;
- VIII. Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que

- sin la autorización correspondiente realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- IX. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado;
- X. Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las Bolsas de Valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital;
- XI. Formar la estadística nacional de valores;
- XII. Hacer publicaciones sobre el mercado de valores;
- XIII. Ser órgano de consulta del gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores;
- XIV. Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- XV. Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y Bolsas de Valores;

- XVI. Determinar los días en que los agentes y Bolsas pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones;
- XVII. Actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados en operaciones con valores;
- XVIII. Proponer a la SHCP la imposición de sanciones por violaciones a la presente ley o a sus disposiciones reglamentarias;
- XIX. Las que señalen otros ordenamientos.''

3. Los socios de la BMV son obligadamente los Agentes de Valores. Para poder operar una Casa de Bolsa requiere comprar una acción de la Bolsa y ningún agente puede adquirir mas de una.

4. La razón principal para la inscripción en Bolsa de las empresas, es la liquidez que proporciona a sus accionistas; también para allegarse más recursos y aplicarlos a las actividades propias del negocio. Aunado a lo anterior tenemos que es en extremo difícil suponer que alguien querría hacerse de una participación minoritaria, sin contar con la protección necesaria que brinda el marco

juridico que envuelve a la BMV.

La inscripción facilita el subsecuente aumento del capital social de cualquier empresa.

La compraventa de acciones es un acto accidental de comercio, en la mayoría de los casos, aun tratándose de empresas privadas que no cotizan en Bolsa; en este sentido la legislación fiscal vigente obliga al pago de impuestos, reteniéndose el 20% sobre el monto total de la operación; de realizarse la misma transacción a través de la Bolsa, queda exenta de todo gravamen para las personas físicas.

Para inscribirse en Bolsa las empresas deben dirigir su solicitud de inscripción al consejo de administración de la BMV; especificando en la solicitud a) Razón Social, b) sus características y c) el tipo de acciones a inscribir, junto con el valor nominal de las mismas. Se debe declarar d) el tipo de oferta a hacerse, si primaria o secundaria, e) el número de acciones por ofrecer y f) el porcentaje del capital social que representa la emisión.

Conforme al Reglamento Interior de la Bolsa, al tiempo de entregarse la solicitud de inscripción, se deben entregar copias g) del acuerdo del consejo de administración que resuelve sobre la inscripción, h) de la

autorización de la CNV, (i) de la lista de asistencia a la última asamblea de accionistas.

Junto con la documentación anterior, debe declararse la actividad que realiza, los lugares donde ubica sus plantas, la relación de empresas subsidiarias, la relación de miembros del consejo de administración y principales funcionarios son sus respectivos *curriculum vitae*, el Organigrama y demás relaciones de cargos, el monto de inversión anual, la relación de contratos con otras empresas y comentarios generales.

La empresa que desea efectuar una nueva emisión, generalmente es auxiliada por la Casa de Bolsa colocadora en la proyección de estados financieros para los cinco años siguientes, en lo referente a posibles ganancias o pérdidas y balance general.

Además de la carga de la información inicial correspondiente a la inscripción en la BMV, la empresa queda obligada a proporcionar reportes trimestrales y anuales a la BMV y CNV.

5. En lo referente al depósito de valores la LMV prevee la creación del Instituto para el Depósito de Valores, conocido por su acróstico como Indeval.

El Indeval originalmente se instituyó por decreto del Ejecutivo Federal, pero más tarde se privatizó. De lo anterior surge la sociedad denominada "S.D. Indeval S.A. de C.V." y tiene su sede en la Ciudad de México.

Esta sociedad en realidad se creó para evitar la engorrosa transferencia física de los títulos materia de las negociaciones en Bolsa.

El contrato de depósito es la técnica de la relación con esta institución, además de darse una limitada autorización al depositario para efectuar restituciones a manera de compensaciones, de títulos entre sus clientes en función de la fungibilidad de estos valores.

De acuerdo al art. 55 de la LMV se le confieren las siguientes funciones: "El instituto tendrá por objeto prestar un servicio público, para satisfacer necesidad de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en los términos de esta Ley".

A solicitud del depositante, puede ejercer el Indeval los *derechos patrimoniales* sobre los títulos vgr. cobros de dividendos, cobro de intereses, cobro de amortizaciones, etc. En tanto que los *derechos corporativos* referentes a los títulos depositados, vgr.

derecho de asistir a las asambleas de accionistas, derecho de voz, derecho de voto, derecho de ser votado, etc., pueden reservarse, previa solicitud, para el propietario de los valores.

6. Existen otras instituciones relacionadas y que funcionan de manera paralela, como es el caso del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, fundado por la BMV en 1980, su objetivo principal es la difusión y capacitación bursátil, por lo que permanentemente promueve cursos y conferencias. Se le conoce por sus siglas, IMMEC.

Otra de las instituciones relativas es la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. que viene funcionando desde 1980, y tiene como objetivo el representar los intereses de sus agremiados, mantener relaciones con funcionarios públicos y con la iniciativa privada; el análisis del medio bursátil, para proponer medidas de autorregulación y adecuación de la ley, sugiriendo las modificaciones necesarias.

Por último tenemos la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. fundada en 1979, tiene como objetivo el difundir el derecho bursátil y contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.

CAPITULO VII

LA DEMOCRACIA Y LA BOLSA

SUMARIO: 1. Aspectos Filosóficos. 2. Aspectos Prácticos. 3. La Empresa Pública y la Empresa Estatal. 4. El Interés Social de la Cotización en Bolsa. 5. Perspectiva a Futuro.

1. Las teorías clásicas que versan sobre filosofía política exponen aseveraciones encaminadas a la sociedad ideal.

Las exposiciones de los filósofos se orientan al estado, a la sociedad en el plano general. Considerando lo anterior nada impide que se aproximen las teorías a una sociedad de universo más estrecho, la empresa.

Como premisa base tenemos que las sociedades económicas se pueden considerar, desde la perspectiva de Kant y del punto de vista del juicio analítico, un modelo de estado *a priori* con una trayectoria dirigida a la generación de riqueza.

Del Vecchio define al estado como la unidad de un

sistema jurídico que tiene en el mismo el propio centro autónomo y que está en consecuencia provisto de la suprema cualidad de persona en el sentido de la anterior definición podemos desprender que la sociedad económica, como algunas otras personas morales con acta constitutiva y capacidad regulatoria propia, es una declinación del estado, del género se desprende la especie, con un espectro más pequeño.

Platón en su teoría del estado, distingue tres clases de hombres. Los primeros, los gobernantes, los segundos, los guardianes y los terceros los campesinos y artesanos. En su misma teoría apunta que la propiedad y la familia son los motores de la producción. Para Platón, el pueblo esencialmente productor, es también esencialmente propietario.

En lo referente al gobierno, sostiene que la monarquía no debe ser hereditaria, el gobernante debe ser un filósofo después de realizarse una selección. En resumidas cuentas Platón dice que la selección. En resumidas cuentas Platón dice que la fuente de la autoridad descansa en el pueblo.

Aristóteles en su obra "La Política" expone que "todo Estado es una comunidad de algún tipo, y toda comunidad se establece con vistas a algún bien, porque los hombres siempre actúan para obtener aquello que consideran bueno" y que existen tres tipos de sociedades y tres tipos de corrupción de las mismas.

Las sociedades son, la monarquía o gobierno mediante el poder de uno solo, la aristocracia o gobierno de los que son superiores por nacimiento; y la democracia o gobierno por la excelencia de las persona. Las tres formas negativas son respectivamente la tiranía, la oligarquía o gobierno de los ricos y en la democracia el gobierno del ciudadano común. Los defectos de estas tres formas negativas de sociedad son bien claras, la fuerza por la fuerza misma de la tiranía, del gobierno del poder del dinero de la oligarquía o de la reacción democrática contra la oligarquía que conduce fácilmente a la revolución. De hecho estos tres estados negativos se alejan del justo medio; que en un estado se reduce siempre a la obediencia de la ley o al servicio del estado hacia la totalidad de sus ciudadanos. Aristóteles fiel a su contacto con los hechos sostiene que no pueden darse preferencias absolutas por lo que aunque una forma de gobierno puede ser mejor que otra, no hay razón para impedir que otra forma sea mejor que ella en circunstancias especiales.

La consideración de los jusnaturalistas, (Platón, Aristoteles, Santo Tomás, Vitoria, Vives, Grocio, Locke,

Rousseau), se fundamenta en la necesidad innata de vivir en sociedad (*appetitus societatis*) y se expone con diferentes matices, como su invariabilidad y su coincidir con las exigencias de la naturaleza humana. De lo anterior tenemos que la sociedad conlleva un orden y jerarquía aparejado. Y a los efectos de esta exposición es la determinación de las posiciones dentro de la sociedad lo que interesa.

Tomás Hobbes habla de un contrato social, un pacto o convenio entre los hombres para sujetarse a cierto conjunto de reglas o formalidades que constituyen las leyes de la sociedad.

Locke, el arquitecto de la democracia moderna insiste en el gobierno de la mayorías como principio básico de la democracia, complementado por Stuart Mill, quién hizo hincapié en la protección de los derechos de las minorías para llamarse con justicia Democracia. El gobierno de las mayorías es siempre mejor que el de un unico individuo o de un grupo reducido, sin embargo requiere ciertos controles para proteger la libertad individual.

El pensamiento económico-político del siglo XVIII corre al parejo que la nueva era industrial. Los fisiócratas franceses y Adam Smith, el fundador del

liberalismo, son sus representantes. Se considera a su libro "La Riqueza de las Naciones" el fundamento de la ciencia económica. Allí mismo aclara que la riqueza no es la tierra, como consideraban los fisiócratas, sino el trabajo; en cambio coincide con ellos en la creencia de la ley natural reguadora. Las leyes que Smith considera naturales deben conducir progresivamente a una sociedad donde todos los hombres alcancen un nivel de riqueza similar, unos porque con su trabajo obtendrán salarios y sueldos cada vez más altos; otros porque al tener que pagar sueldos crecientes dejarán de interesarse en la acumulación simple del capital. El resultado de las leyes económicas es para Adam Smith una sociedad igualitaria donde abundarán la riqueza y el ocio. Un hecho es que la economía no es cosa de matemáticas abstractas sino un asunto fundamentalmente humano, de ahí su naturaleza jurídica.

De acuerdo a la filosofía política de Marx es un reducido grupo de personas el propietario de los medios de producción y lo considera indebido. Según Marx, al allegarse beneficios el propietario fomenta la miseria del obrero. Por lo que sugiere una sociedad sin clases en donde la propiedad de los medios de producción pertenezca a la sociedad en su conjunto.

Tanto para Adam Smith como mas tarde para Marx, el capital proviene del trabajo. Para ambos la fuente del capital es el trabajo humano del obrero o del campesino. Ambos coinciden en preveer, aun que en formar muy distintas, una sociedad igualitaria en la cual se desarrollará la felicidad de los hombres.

Es en el campo de las ideas politicas y sociales del siglo XVII donde nace el liberalismo moderno. Predomina la tolerancia que propone Locke, y sus ideas politicas influyeron en los fundadores de E.U.A., penetrando en los medios franceses y se hacen aparentes en las obras de Voltaire y Montesquieu. Rosseau tambien en sus obras especifica que el estado y la soberania deben basarse en la voluntad general; siendo este un acto puro del entendimiento, un principio moral o de la razon que se manifiesta en la vida práctica por el derecho y el deber.

El hecho de que el estado sea un ente diferente de los individuos que pertenecen a el, ha impresionado profundamente a muchos filósofos, entre los que se encuentra Hegel. Considera Hegel la efectiva personalidad propia del estado. Para él la presencia del absoluto en la historia se hace patente por medio del espíritu objetivo, formado sucesivamente por el Derecho, la Moral y el Estado.

El espíritu absoluto se manifiesta, primero bajo la forma del derecho, zona cultural donde se da la propiedad, resultado de la necesidad humana de poseer, y el contrato social, por el cual, según Hegel, se renuncia al libertinaje individual para garantizar la libertad racionalmente entendida.

La verdad pragmática expuesta por William James dice que la verdad es algo que le sucede a una idea, no es algo estática e invariable; sino que crece y se desarrolla con el tiempo. De allí su paralelismo con el derecho, dice James que existe una conexión última entre la concepción pragmática de la verdad y la noción de lo bueno. James sostenía que la única razón que tenemos para acaecerar que algo es verdadero es si funciona.

Del análisis de los postulados expuestos se infiere la división del trabajo, las premisas que expone la necesidad que tienen las personas de organizarse políticamente, el derecho de gobierno que tienen las mayorías, la personalidad propia e independiente a sus asociados que tienen las personas morales, junto con la aceptación de la realidad de hecho.

2. Los axiomas de derecho natural, se aprecian

como de derecho económico al enfocarse a la producción de bienes, y de allí al derecho bursátil al conjugarse en la Bolsa.

El derecho de propiedad privada y de la libre voluntad de las partes para contratar, ha servido de cauce jurídico a la sociedad industrial o de libre mercado. No se trata de libertades absolutas, sino que acordes con el proyecto social. Y es en esta libertad donde se gesta la democracia.

La Bolsa procura la democratización continua de la sociedad en su conjunto.

En el interior de las empresas coadyuva a una proporcionada distribución del gobierno y beneficios de las mismas, haciendo transparente y equitativo el manejo de las sociedades en función de quien debe de administrarlas, asegurándose que la mayoría no lesione el interés de la minoría.

En el plano externo o global permite el libre acceso de los individuos a las instituciones, empresas, en calidad de propietarios, haciéndolos partícipes de los beneficios que estas generan.

Además del mercado accionario, en los demás mercados inclusive, el gran público hace patente el grado

de su confianza en el sistema político.

El mercado, metafóricamente, puede describirse como el electorado permanente, que sesiona cada vez que se negocian los valores, dando una calificación de grado, premiando la eficiencia y castigando la ineficiencia.

3. Se considera como empresa pública o abierta, aquella empresa cuyas acciones se negocian libremente y a las que puede tener acceso cualquier ciudadano. Es decir, que se están inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cuyo capital se encuentra colocado entre el gran público inversionista.

Mientras que la empresa estatal es un decantado del mismo gobierno. El espíritu que originalmente la constituye, aún noble, desvirtúa el sentido esencial de la empresa, que es la obtención de utilidades. Y las más de la veces tiende a prácticas monopólicas que lesionan profundamente a la sociedad en su conjunto ya que una empresa socialmente orientada no necesariamente debe ser una empresa estatal; a ese efecto el gobierno a nombre del estado puede fijarle lineamientos que la encaucen al proyecto social.

La empresa estatal no llega nunca a alcanzar su desarrollo óptimo, debido a la falta de incentivos para maximizar los rendimientos. En el caso de la falta de competencia se enmohecen sin desarrollar técnicas que a la larga son también en beneficio de la comunidad.

La libre empresa en un clima de competencia, aun cuando pública, beneficia a la sociedad, ofreciendo necesariamente servicios y mercancías cada vez mejores para poder sobrevivir o en su defecto sucumbir ante la competencia. La sociedad a otra usanza recibe provecho al generarse empleos, y pagarse impuestos.

4. El interés social de la cotización pública de las empresas está implícito en el mismo génesis del derecho económico.

La tutela que el estado ejerce sobre la economía, es en principio uno de los principales intereses de la sociedad en la cotización pública de valores.

La armonización del proyecto de desarrollo social con el de desarrollo económico del estado es otro de los principales intereses.

El permitir el acceso a todos los ciudadanos a participar en calidad de propietarios en las empresas que

trabajan en el país, es otro factor de importancia. De esta manera se disuelve el conflicto del binomio patron-trabajador, haciéndose indiferente la figura del patron, y pudiendo incluso el trabajador asumir ese papel.

El permitir el libre desenvolvimiento de las fuerzas del mercado, de la oferta y la demanda, en un clima de seguridad para las personas que en el contratan.

La exigencia de la autoridad para que las empresas se manejen con transparencia y exhiban informes públicos continuamente de su situación. El fomento al desarrollo de las empresas, dándoles una mayor capacidad de crecimiento. Y fomentando también la sana competencia que tiene como resultado la generación de bienes de mayor calidad y menores costos, siendo también este renglón una parte de gran beneficio para el estado.

5. La perspectiva a futuro del contexto bursátil, como proyección, en el plano operativo es el mantener las negociaciones de los mercados todo el día y toda la noche. Una mayor interrelación entre mercados. Y la desaparición en el piso de remates de la intervención física de las personas.

En lo económico se prevé un crecimiento vigoroso, especialmente en los países en vías de desarrollo, donde se ha comenzado a apreciar más las bondades y el impulso que genera.

En lo político el medio bursátil se ve influenciado por las tendencias van de la socialdemocracia al liberalismo social.

'La fuerza vital de la democracia radica en la libertad del individuo'.

G L O S A R I O

ACCION. Es un título valor que representa una parte alicuota del capital social de una empresa. La materialización del derecho de propiedad proporcional, que confiere la calidad de socio.

AGENTE DE BOLSA. Intermediario persona física, autorizado expresamente por la Bolsa para operar en ella con esa personalidad. Es accionista de la Bolsa y está facultado para ser consejero en materia de valores por tener capacidad jurídica plena y encontrarse habilitado en materia contable, financiera, administrativa y legal.

AGENTE DE VALORES. Designación genérica de los mediadores autorizados para realizar negociaciones en Bolsa; sean personas físicas o morales. Son socios de la Bolsa y tienen la investidura necesaria para constituirse como asesores.

APALANCAMIENTO. Amplificación de las capacidades económicas de la empresa en función de la contratación de créditos. Es la práctica de procurarse beneficios con recursos adicionales a los propios.

ARBITRAJE. Especulación de compraventa efectuada incluyendo su operación de realización (*), aprovechando el diferencial de precios que presentan dos diferentes Bolsas.

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS. Congregación de propietarios de la empresa o accionistas. Es la reunión que llevan a cabo para definir la estrategia de la sociedad, vgr. evaluar los resultados de la empresa y nombrar consejeros o administradores.

BONO. Título valor emitido por una institución pública o privada, y es la evidencia formal de una deuda. El emisor será el deudor, mientras que el tenedor el acreedor.

BURSATILIDAD. Característica de los valores que cotizan en las Bolsas, y se refiere a la facilidad de negociar con ellos.

CASA DE BOLSA. Agente de Valores (*) persona moral, es accionista de la Bolsa y funge como intermediario en el mercado de valores. Sus principales funciones son la asesoría y promoción de inversiones, la administración y colocación de valores en el mercado y la negociación de los mismos por cuenta propia y de terceros.

CONSEJO DE ADMINISTRACION. Agrupación de directivos de una empresa.

CORRO. Area operativa dentro de la Bolsa, situada en el piso de remates (☉). Tiene un procedimiento establecido que procura la equidad y el orden, otorgándole prioridad a las operaciones registradas sobre cualesquiera otras.

CUENTA CORRIENTE. Contrato de deposito de dinero, celebrado con un Banco.

EMISORA. Designación genérica que reciben las sociedades que ponen a circular en el mercado titulos valores. Vgr. acciones, las empresas; obligaciones, el gobierno y las empresas; y certificados de participación, el gobierno.

ESPECULAR. tr. Registrar, mirar con atención una cosa.// fig. Meditar, contemplar, reflexionar.// intr. Comerciar, traficar.// Procurar provecho o ganancia en el tráfico mercantil.

INDICE. Indicador bursatil. Consiste en una muestra seleccionada y representativa de la totalidad de los

valores que cotizan en Bolsa y tienen como fin exhibir la tendencia del mercado.

LIQUIDEZ. Factibilidad de negociar las mercancías en dinero, sin dificultad y con prontitud. Fácil convertibilidad.

LOTE. Conjunto de acciones que forman una unidad de transacción. La práctica de las operaciones en Bolsa acostumbra realizar operaciones en lotes de 100 acciones.

MERCADO DE CAPITALES. Mercado de efectos financieros, donde concurren ofertas y demandas de inversión a largo plazo. Vgr. acciones, bonos, obligaciones, petrobonos.

MERCADO DE DINERO. Complemento del Mercado de capitales, en este mercado se negocia con instrumentos de corto plazo. Vgr. cetes, papel comercial.

OBLIGACION. Contratación de deuda con el gran público inversionista. Se documenta como título de crédito, y puede ser solicitada por empresas privadas o por el gobierno. Existen tres modalidades, y son:

* Quirografaria; la garantía del crédito se solventa con la sola firma y buen nombre de la emisora.

* Hipotecaria; la garantía se constituye con activos fijos (inmuebles).

* Convertibles; al presentarse ciertos supuestos, tienen la posibilidad de ser intercambiadas por acciones.

OFERTA PRIMARIA. Colocación de una nueva emisión de valores en Bolsa, aun cuando la empresa no sea de reciente inscripción.

OFERTA PUBLICA. Propuesta que se hace al gran público inversionista, por medio de comunicación masiva o persona indeterminada con objeto de negociar valores.

OFERTA SECUNDARIA. Consiste en el mercado diario, en donde se realizan compraventas de valores no con el emisor original sino entre inversionistas.

OPERACION. Especulación comercial que se practica con el ánimo de obtener lucro.

OPERACION A PLAZO. Operación en la que se conviene la

liquidación diferida. No es factible aplazar el pago más de 360 días, y la liquidación anticipada es válida.

OPERADOR DE PISO. Funcionario de una Casa de Bolsa adscrito al piso de remates; se encuentra facultado para realizar operaciones a nombre de la casa.

ORDEN A MERCADO. Es una orden de compra o de venta que se encomienda al agente de valores, en el entendimiento de que el precio a negociar será el que rija en la plaza al momento de efectuarse la operación.

ORDEN A PRECIO LIMITADO. En este tipo de orden se especifican previamente el agente de valores los rangos mínimos y máximos dentro de los cuales está facultado a negociar.

PAPEL EXTRABURSÁTIL. Títulos valores que no se encuentran inscritos en el Registro Nacional y se negocian fuera de Bolsa.

PICO. Conjunto de acciones que aun cuando sumadas no alcanzan a completar la unidad de intercambio o lote (*).

PISO DE REMATES. Area operativa dentro de la Bolsa donde se llevan a cabo las operaciones de *facto*. Se situa dentro del salón de remates (*).

PORTAFOLIOS. Conjunto o cartera de inversiones bursátiles propiedad de una persona.

POSICION. Relacion de saldos del portafolios en fecha determinada.

POSTURA. Precio al que se demandan u ofrecen valores en la sesión de remates.

PRECIO DE APERTURA. Precio al que un valor *inicia* la sesión de remates.

PRECIO DE CIERRE. Precio al que un valor *concluye* la sesión de remates.

PRECIO DE MERCADO. Precio al que se negocia comunmente cierto valor, es decir, el generalmente aceptado.

PREMIO. Utilidad o beneficio obtenido en las operaciones de Reporto (*).

PUJA. Importe mínimo en el que aumenta o disminuye el precio al que se ofrece comprar o vender un valor.

RENTA FIJA. Calificativo que se da a los valores que generan un interés previamente determinado al ser emitidos.

RENTA VARIABLE. Se dice de los valores que tienen un rendimiento incierto o nulo. Generalmente se trata de capital de riesgo y las utilidades que con estos títulos se obtienen tienden a ser superiores a las que se obtienen con valores de renta fija.

REPORTO. Contrato bursátil típico, que contiene dos compraventas simultáneas, en el que el vendedor original (reportado), transfiere la propiedad al comprador (reportador), quien le revende los mismos títulos, al mismo precio a fecha futura; teniendo como utilidad un premio.

REPRESENTANTE COMUN. Institución que representa los intereses del conjunto de accionistas u obligacionistas de una sociedad.

SALON DE REMATES. Recinto administrado por la Bolsa, en donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

SOCIEDAD DE INVERSION. Se trata de una sociedad anónima que tiene como finalidad la adquisición y administración de portafolios de inversión. Debido a sus proporciones son un vehículo para la diversificación de posiciones (*).

TITULO. Documento crediticio con el que se puede ejercer el derecho literal en el consignado. Es un cuasisinónimo de "valor".

ULTIMO HECHO. Precio al que se negoció por última vez una emisora.

VALOR. En el plano genérico es el documento que representa propiedad de algún bien. De acuerdo a la ley son valores las acciones, las obligaciones y demás títulos que se emiten en serie o en masa. En un sentido más amplio debemos incluir a los metales preciosos y la moneda acuñada.

VENCIMIENTO. Fecha en la que se cumple un plazo de vigencia. Este término se utiliza para señalar las fechas en que se contratan los compromisos.

VIVA VOZ. Son operaciones de "Viva Voz" aquellas que se promueven en voz alta en el piso de remates de la Bolsa.

BIBLIOGRAFIA

- Arilla Vila Manuel, Derecho Fiscal y Económico de la Empresa, Ed. Cárdenas E. y D., México, 1981.
- Bartolomé Laborda Rafael, La Bolsa y su Entorno, Ed. Deusto, Bilbao, 1978.
- Bash Antonin, El Mercado de Capitales en México, Ed. CEMLA, México, 1968.
- Análisis de Mercados Internacionales de Capitales, Ed. Banco Interamericano de Desarrollo, México, 1969.
- Becerril Arechiga Alfonso, Sociedades Mercantiles, Ed. ISEF, México, 1989.
- Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., Publicaciones Varias.
- Chabot E. Charles, Les Points sur less "i" ou la Bourse, Ed. Ledoyan, Paris, 1854.
- Charles Amos, The Stock Market, Ed. Mc Graw Hill, Nueva York, 1952.
- Díaz Mata Alfredo, Inverta en la Bolsa, Ed. Grupo Editorial Iberoamericano, México, 1988.
- Fernández Ametillán Jesús, La Bolsa, su Técnica y su Organización, Ed. Deusto, Bilbao, 1974.
- Ferguson J.M., Historia de la Economía, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1971.

- Graham Benjamin, *The Intelligent Investor*, Ed. Harper y Row, Nueva York, 1973.
- Heyes Samuel L., *La Transformación de la Banca de Inversión*, Ed. Publicaciones Ejecutivas de México, México, 1979.
- Igartúa Araiza Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, Ed. Porrúa, México, 1988.
- Kostolany André, *Estrategia Bursátil*, Ed. Planeta, México, 1988.
- Lips Ferdinand, *Las Inversiones*, Ed. Planeta, México, 1981.
- Marmolejo Glz. Martín, *Inversiones*, Ed. IMEF, México, 1987.
- Marcado Sanchez Luis y Hernandez Balzadúa Reynaldo, *El Mercado de Valores*, Ed. Loera, México, 1984.
- Messineo Francesco, *Operaciones de Bolsa y de Banca*, Ed. BOSCH Casa Editorial, Barcelona, 1957.
- Palacios Luna Manuel, *El Derecho Económico en México*, Ed. Porrúa, México, 1988.
- Popkin N. Richard y Stroll Avrum, *Filosofía*, Ed. Compañía General de Ediciones, Mexico, 1973.
- Pérez Stuart José A., *La Bolsa*, Ed. Diana, México, 1982.
- Schätzle Ranier, *Handbuch Börse*, Ed. Wilhelm Heyne Verlag GmbH and Co. KG., Munich, 1989.

Schultz Birl E., *The Securities Market and How it Works*,
Ed. Harper and Bros., Nueva York, 1942.
Xirau Ramón, *Introducción a la Historia de la Filosofía*,
Ed. UNAM, Mexico, 1983.