



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

EL FRAUDE RESPECTO DE LAS CASAS DE BOLSA.

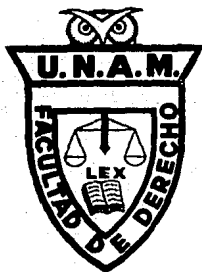
TESIS PROFESIONAL

Que para obtener el Título de  
LICENCIADO EN DERECHO

p r e s e n t a :

ALBERTO LOPEZ SANCHEZ

Director de Tesis: Lic. Carlos Cuenca Dardón



TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1990



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

EL FRAUDE RESPECTO DE LAS CASAS DE BOLSA  
CAPITULO I

INTRODUCCION: EL DELITO Y SUS GENERALIDADES

- A) Conducta
- B) Tipicidad
- C) Antijuridicidad
- D) Culpabilidad

CAPITULO II

LAS CASAS DE BOLSA

- A) Su estructura jurídica
- B) Su relación con los particulares
- C) Sus actividades

CAPITULO III

EL FRAUDE EN LAS CASAS DE BOLSA

- A) Fundamento Legal
- B) Su integración
- C) La sustanciación
- D) Particularidades

CAPITULO IV

REFLEXIONES SOBRE ESTE DELITO

- A) Es un delito nuevo ?
- B) Falta legislación ?
- C) Seguridad del inversionista ?

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

## SINTESES INTRODUCTORIA

En octubre de 1987, miles de pequeños y medianos inversionistas perdieron sus ahorros con motivo de los acontecimientos ocurridos en la Bolsa Mexicana de Valores. A cambio, un reducido grupo de personas, - los principales accionistas de algunas Casas de Bolsa, altos funcionarios de Dependencias Oficiales y grandes inversionistas - obtuvieron ganancias multimillonarias en un plazo de doce meses aumentando su capital en porcentajes verdaderamente increíbles.

Este trabajo, nacido de una experiencia personal, pretende llamar la atención de los estudiosos sobre los procesos utilizados por quienes incrementaron sus utilidades en perjuicio del capital de dichos inversionistas y apuntar algunas sugerencias para su adecuada regulación porque la investigación y análisis de lo que sucedió ha demostrado la ineficiencia de las leyes en vigor sobre la materia.

Pretende también demostrar que el uso de la información privilegiada los "cruces" de acciones para "inflar" artificialmente su precio y posteriormente venderlas en el mercado; la disposición de fondos ajenos para beneficio personal con apoyo en los contratos denominados "discrecionales"; la colocación de emisiones vencidas de instrumentos bursátiles, sólo por mencionar algunas, son actividades que constituyen ilícitos penales que deben prevenirse y sancionarse.

Estas notas habrán cumplido cabalmente su cometido si mueven con seriedad y serenidad a considerar que lo acontecido en octubre de 1987 no fué solamente un fenómeno de codicia colectiva sino una serie de operaciones ilegales perfectamente concebidas y ejecutadas. Y sobre todo si invitan a todos quienes, directa o indirectamente, participan en la instrumentación y operación de las actividades que definen el quehacer bursátil a expedir las leyes normativas adecuadas e implementar los mecanismos jurídicos de control necesarios para evitar escándalos financieros como el de 1987, impropios de un País comprometido con el bienestar colectivo.

## CAPITULO I

### EL FRAUDE RESPECTO DE LAS CASAS DE BOLSA.

#### INTRODUCCION.-

El Delito y sus generalidades.

La palabra delito proviene del verbo latino delinquere, que significa abandonar, apartarse del sendero señalado por la ley.

Muchos autores han tratado de dar una definición universal, pero se han topado con el problema de que éste, se encuentra íntimamente ligado a la manera de ser de cada pueblo.

Francisco Carrara de la Escuela Clásica la define como "la infracción de la ley del Estado, promulgada para proteger la seguridad de los ciudadanos, resultante de un acto externo del hombre positivo o negativo, moralmente imputable y políticamente dañoso. (1)

Para -Cuello Calón- el delito es "la acción humana antijurídica, típica, culpable y punible". (2) Jiménez de Asúa lo define como

- 
- (1) Carrara, Francisco. en su obra Programa, Vol I, Nº 21, pág. 60. Obra Citada por Castellanos, Fernando. en el libro Lineamientos Elementales de Derecho Penal. Editorial Jurídica Mexicana. México 1959. Pág. 120
- (2) Cuello Calón, Eugenio. Derecho Penal. Editora Nacional, S.A. México, D.F. 1953. Pág. 236

el "acto típicamente antijurídico culpable, sometido a veces a condiciones objetivas de penalidad imputable a un hombre y sometido a una sanción penal". (3)

También existen definiciones como la de Mezger, que han sido llamadas Jurídico Formales y que indican que la verdadera noción formal del delito nos la da la ley, mediante la amenaza de la pena para determinadas conductas.

Conviene citar al anterior autor, ya que en cuanto a definición es la que más se acerca a la que encontramos en el Derecho Mexicano y que dice que el delito es "el acto u omisión que sancionan las leyes penales" (Art. 7o. del Código Penal de 1931 para el Distrito y Territorios Federales en materia común y para toda la República en materia federal).

Es interesante comentar el hecho de que los diversos autores no se han puesto enteramente de acuerdo en cuanto a los elementos que integran el delito, ya que algunos, como el maestro Castellanos niegan como elementos esenciales a la imputabilidad y a la punibilidad, en franco desacuerdo con otros como el maestro Porte Petit, que sostiene que la punibilidad es elemento esencial del delito ya que el Art. 7o. del Código Penal lo define como el acto u omisión que sancionan las leyes penales.

---

(3) Jiménez de Asúa, Luis. La Ley y el Delito. Editorial Hermes. México 1936. Pág. 256

En lo personal, me inclino hacia el punto que sostiene el maestro Porte Petit, ya que expresamente nuestra ley lo define como tal.

#### A) CONDUCTA.

Muchas y muy variadas denominaciones se han utilizado para expresar este elemento dentro del delito, tales como hecho, acto, acción, etc., pero tal como lo indica el maestro Castellanos, dentro del término "conducta" se pueden incluir tanto el hacer positivo como el negativo por lo tanto, así me referiré en lo sucesivo.

#### 1.- CONCEPTO DE CONDUCTA

La conducta es el comportamiento humano, positivo o negativo, encaminado a la producción de un resultado.

Porte Petit lo diferencia y lo llama "hecho", y a su vez indica que este se integra de conducta resultado y nexa causal.

Dentro del concepto conducta pueden comprenderse la acción y la omisión. En la acción, se actúa de una forma positiva en la que existe una actividad y una voluntad en el momento de realización de la conducta; la omisión se conforma por una inactividad voluntaria que también produce un resultado.



Existen además, los llamados delitos de comisión por omisión, y que consisten en la producción de un resultado delictivo de carácter positivo mediante inactividad.

## 2.- EL SUJETO DE LA CONDUCTA

Exclusivamente la conducta humana es la que tiene validez para el derecho penal, ya que solo el hombre es el único ser capaz de voluntariedad.

En cuanto a las personas morales también existe controversia entre los autores ya que algunos pretenden convencer acerca de la responsabilidad de las mismas. En este punto, coincido plenamente con el maestro Castellanos que nos indica que las personas morales no pueden ser sujetos activos del delito ya que carecen de voluntad propia, independiente de la de sus miembros, razón por la cual faltaría el elemento conducta necesario para la existencia del delito.

## 3.- EL SUJETO PASIVO Y EL OFENDIDO

El sujeto pasivo del delito es el que es titular del derecho que ha sido violado.

El ofendido es el que resiente el daño causado por la infracción penal. Generalmente coinciden uno con el otro.

#### 4.- OBJETOS DEL DELITO

- a) Objeto material: constituido por la persona o cosa sobre la que recae el daño, sobre la que se concreta la acción delictuosa.
- b) Objeto jurídico: Es el bien protegido por la ley que ha sido o es susceptible de ser lesionado.

#### 5.- LA ACCION ETRICTO SENSU Y LA OMISION

Se ha visto ya que la conducta se manifiesta mediante haceres positivos y negativos, o más claramente dicho por actos y por abstenciones.

El acto o acción, en sentido estricto consiste en un "movimiento corporal voluntario dirigido a la obtención de un fin determinado". (4) Como se aprecia, en la acción se requiere de un acto de voluntad y de una actividad corporal encaminada a modificar el mundo exterior. Para que exista la acción según

---

(4) Cuello Calón, Eugenio. Ob. Cit. Pág. 293

Cuello Calón, el movimiento voluntario y el resultado deben de hallarse en relación de causalidad.

Por su parte, Jiménez de Asúa lo define como la "manifestación de voluntad que, mediante acción, produce un cambio en el mundo exterior, o que por no hacer lo que se espera deja sin mudanza ese mundo externo cuya modificación se aguarda". (5) El mismo autor, toca también el tema de la voluntad, definiéndola como aquella acción u omisión espontánea y motivada.

En cuanto el maestro Parte Petit, el mismo señala que la acción está integrada por tres elementos:

- 1) manifestación de voluntad;
- 2) un resultado; y
- 3) una relación de causalidad.

#### LA OMISION

Esta consiste en un abstenerse, en dejar de hacer aquello que se debe ejecutar, según Castellanos. Para Cuello Calón, la omisión consiste en una inactividad voluntaria cuando la ley penal impone el deber de ejecutar un hecho determinado.

La diferencia es clara, mientras que en los delitos de acción se

---

(5) Jiménez de Asúa, Luis. Ob. Cit. Pág. 210

hace lo que está prohibido, en los de omisión no se hace lo que es debido.

Castellanos hace la aclaración en el sentido de que en los delitos de acción se infringe una ley prohibitiva, mientras que en los de omisión una ley dispositiva.

Conviene hacer la distinción entre lo que es la omisión simple y lo que es la comisión por omisión. El maestro Porte Petit afirma que en la omisión simple el delito consiste en un no hacer, voluntario o culposo, y que se viola una norma preceptiva. En cambio, en la comisión por omisión existe una doble violación de deberes: de obrar y de abstenerse, y por eso se infringen dos normas, una preceptiva y otra prohibitiva. Textualmente dice: "existe un delito de comisión por omisión cuando se produce un resultado típico y material, por un no hacer voluntario o culposo (delitos de olvido) violando una norma preceptiva (penal o de otra rama del Derecho) y una norma prohibitiva". (6)

Elementos de la omisión.- Básicamente son 3 elementos que la integran:

- 1) manifestación de voluntad;
- 2) inactividad del agente; y
- 3) relación de causalidad entre la manifestación de voluntad y la abstención.

---

(6) Carrara, Francisco. Ob. Cit. Pág. 153

## 6.- EL LUGAR Y EL TIEMPO DE LA ACCION

Se han planteado numerosas polémicas acerca de esto, ya que algunos autores pretenden dar un trato unitario al problema aduciendo que el delito se comete en un determinado lugar en un día concreto (tal es el caso de Frank). Por otro lado autores como Gerland sostienen que esto es absurdo pues a menudo sucede que un delito se comete en un sitio y se realiza en otro tiempo. Considero acertado la aseveración que para tal problema nos dá Jiménez de Asúa, en el sentido de que la relación temporal y espacial debe decidirse atendiendo al caso concreto y así el derecho toma en cuenta una u otra de esas relaciones y para qué consecuencias jurídicas.

Es importante aclarar esto, ya que el lugar en donde se comete el delito es relevante en Derecho Penal Internacional para saber que ley se aplica, y en derecho interno para la cuestión de competencia.

Asimismo, el tiempo es importante para la validez temporal de la ley, para fundamentar la antijuridicidad, la culpabilidad, la imputabilidad (casos de adolescencia, por ejemplo) pero sobre todo para la cuestión de prescripción.

En cuanto a los delitos a distancia (aquellos que se cometen en varios lugares diferentes en distintos tiempos) coincido con Jiménez de Asúa en el sentido de que se debe tomar en cuenta el

lugar de la consumación del mismo.

#### 7.- AUSENCIA DE CONDUCTA

Como sabemos, si alguno de los elementos esenciales del delito faltase, sencillamente este no existiría. En consecuencia con esto, si la conducta no existe o esta ausente, evidentemente no habrá delito.

El maestro Castellanos define la ausencia de conducta como un "aspecto impeditivo de la formación de la figura delictiva". (7)

#### B) TIPICIDAD

Antes de entrar a lo que en sí es el tipo, conviene aclarar la diferencia entre lo que es tipo y tipicidad.

El tipo, es lo que la ley define como delito.

Cuello Calón lo describe como "la abstracción concreta que ha trazado el legislador para la definición del hecho que se cataloga en la ley como delito". (8)

---

(7) Castellanos, Fernando. Lineamientos Elementales de Derecho Penal. Editorial Jurídica Mexicana, México 1959. Pág. 120

(8) Cuello Calón, Eugenio. Ob. Cit. Pág. 312

Mucho más clara la definición que da el maestro Castellanos que nos dice que el tipo "es la creación legislativa; la descripción que el estado hace de una conducta en los preceptos penales". (9)

En cuanto a la tipicidad es sencillamente la adecuación, el encuadramiento de determinada conducta a la descripción que da la ley (o sea, al tipo).

Como antecedente interesante de esto vemos que autores como Beleniz tratan ya el punto desde los albores del siglo XX. En 1906 publica su doctrina, y en esta considera el tipo como mera descripción. Posteriormente, hacia 1915, el mismo autor en su obra "Tratado de Derecho Penal", indica que la tipicidad es indicatoria de antijuricidad, dándole un carácter mucho más formal.

Mezger por su parte considera que el tipo es una descripción de una conducta antijurídica.

En lo personal, considero a la tipicidad como elemento esencial del delito, totalmente independiente de la antijuridicidad. Razón de esto la encontramos diariamente, ya que muchas veces determinadas conductas que se consideran como típicas, no necesariamente son antijurídicas. Jiménez de Asúa asevera que la tipicidad "desempeña una función predominante que singularize su

---

(9) Castellanos, Fernando. Ob. Cit. Pág. 167

valor en el concierto de las características del delito". (10)

Indica también que "la tipicidad se relaciona con la antijuridicidad en el sentido de que la concreta en el ámbito penal, y además, funcionamiento inducitorio de su existencia".

(11)

#### 1.- CLASES DE TIPOS

Bastante clara resulta la descripción que nos hace el maestro Castellanos indicando que: "La ley, al establecer los tipos, generalmente se limita a hacer una descripción objetiva: privar de la vida a otros; pero a veces el legislador incluye en la descripción típica elementos normativos o subjetivos. De ahí la distinción entre tipos normales y tipos anormales. Si las palabras empleadas por el legislador se refieren a situaciones puramente objetivas, se estará en presencia de un tipo normal si se hace necesario establecer una valoración ya sea cultural o jurídica, el tipo será anormal". (12)

Los conceptos del maestro Castellanos resultan de nitidez absoluta, ya que nos indican perfectamente que existen tipos normales y tipos anormales, en los que en unos intervienen

---

(10) Jiménez de Asúa, Luis. Ob. Cit. Pág. 235

(11) Idem. Pág. 252

(12) Castellanos, Fernando. Ob. Cit. Pág. 167



elementos objetivos (normales) y en otros elementos objetivos y subjetivos (anormales).

## 2.- AUSENCIA DE TIPICIDAD

Convendría antes que nada, diferenciar entre lo que es ausencia de tipo y ausencia de tipicidad.

La primera la encontramos cuando alguna conducta no se describe como delito, ejemplo de esto lo da el maestro Castellanos en su obra, asegurando que en el Código Penal de Veracruz se suprimió como delito adulterio en determinadas condiciones, siendo que anteriormente el mismo se contemplaba como tal. (13) En cambio, la ausencia de tipicidad la encontramos cuando de hecho existe un tipo, pero la conducta no se encaja en él.

A la falta de tipicidad se le conoce comúnmente como atipicidad, y que es, como ya lo mencione anteriormente, la falta de adecuación de la conducta al tipo.

Es por lo tanto obvio, que si una conducta no es típica no puede ser considerada delictuosa.

---

(13) Castellanos, Fernando. Ob. Cit. Pág. 171

### C) ANTIJURIDICIDAD

En forma sencilla es lo contrario a derecho. De esto se deduce que para que un hecho sea considerado como delito no basta que se encuadre en el tipo previsto por la ley, sino que además este hecho necesita ser antijurídico, o sea, contrario a derecho.

Para muchos autores, la antijuridicidad es el aspecto más importante a considerar en un delito.

Cuello Calón dice que la antijuridicidad presupone un juicio, una oposición existente entre el hecho y una norma jurídica penal.

Sebastian Soler dice que no basta observar si la conducta es típica, sino que además se requiere que ese hecho constituya una violación al derecho.

Max Ernesto Meyer dice que la antijuridicidad es la contradicción a las normas de cultura reconocidas por el estado.

Reconociendo que la antijuridicidad posee un carácter predominantemente objetivo, algunos autores (generalmente los alemanes) tienden a indicar que en los hechos delictivos se presenta un carácter subjetivo, en la que una actividad del agente va dirigida a un fin determinado.

Se observa pues, que la antijuridicidad presenta un doble aspecto:

- 1) Aspecto formal, que está constituido por una conducta opuesta a la norma.
- 2) Aspecto Material, que está integrado por la lesión o el peligro en contra de los bienes jurídicos.

Autores apegados a este concepto y con los cuales me adhiero, encontramos, entre otros, a Max E. Mayer, a Mezger a Welzel, a Cuello Calón, etc.

De lo antes visto podemos deducir que para determinar si un hecho es penalmente antijurídico, tendremos que acudir como criterio decisivo a la ley penal. Cuando este hecho encaje dentro de lo descrito en la ley (tipo) habrá posibilidades de que sea penalmente antijurídico, pero no habrá seguridad total de esto, ya que en el momento de la realización del hecho pueden concurrir causas que excluyan la antijuridicidad y que probablemente no han sido previstas por el legislador.

La adecuación del hecho al tipo legal (mejor conocido como tipicidad) es la manifestación más clara de su antijuridicidad. Tal como lo indica Cuello Calón "la tipicidad es el indicio más importante de la antijuridicidad". (14)

---

(14) Cuello Calón, Eugenio, Ob. Cit. PÁg. 312

Un hecho no será antijurídico si no se encuentra perfectamente definido por la ley como delito, por inmoral o antisocial que sea.

Se puede ver aquí claramente la relación que existe entre estos elementos del delito: nullum crimen, sine lege; o sea no hay antijuridicidad penal sin ley penal.

Dentro de este mismo tema, tocaré en el siguiente punto lo que conocemos como causas de justificación, ya que las considero importantes en el sentido de que cuando se presenta alguna de estas desvirtúa de hecho un elemento esencial en un delito y que es la antijuridicidad.

#### CAUSAS DE JUSTIFICACION.

Como ya sabemos, cuando en un hecho que en apariencia es delictuoso falta el elemento antijuridicidad, no hay delito.

Cuando se presentan las causas de justificación, generalmente el agente obra en condiciones de imputabilidad, con voluntad, pero este acto no se considera delictivo ya que es cometido en una circunstancia especial en el que el hecho constituye una causa de justificación de su conducta. Como consecuencia de esto no será posible imputar responsabilidad alguna, ya que se puede decir que no lesiona intereses jurídicos ajenos.

Por motivos prácticos, a continuación veremos las causas de justificación que se encuentran establecidas en el CODIGO PENAL PARA EL DISTRITO FEDERAL, EN MATERIA DE FUERO COMUN, Y PARA TODA LA REPUBLICA EN MATERIA DE FUERO FEDERAL, en su artículo 15. Conviene aclarar que en el Código Penal se les reconoce como circunstancias excluyentes de responsabilidad.

ARTICULO 15. Son circunstancias excluyentes de responsabilidad penal:

- I.- Incurrir el agente en actividad o inactividad involuntarias.
- II.- Padecer el inculcado, al cometer la infracción, trastorno mental o desarrollo intelectual retardado que le impida comprender el carácter ilícito del hecho, o conducirse de acuerdo con esa comprensión excepto en los casos en que el propio sujeto activo haya provocado esa incapacidad intencional o imprudencialmente.
- III.- Repelar al acusado una agresión real, actual o inminente y sin derechos, en defensa de bienes jurídicos propios o ajenos, siempre que exista necesidad racional de la defensa empleada y no medie provocación suficiente e inmediata por parte del agredido o de la persona que se defiende. Se presumirá que concurren los requisitos de la legítima defensa, salvo prueba en contrario, respecto de aquel que cause daño a quien a través de la violencia, del

escalamiento o por cualquier otro medio, trate de penetrar sin derecho, a su hogar, al de su familia a sus dependencias o a los de cualquier persona que tenga el mismo deber de defender o al sitio donde se encuentren bienes propios o ajenos respecto de los que tenga la misma obligación o bien lo encuentre en alguno de aquellos lugares en circunstancias tales que revelen la posibilidad de una agresión. Igual presunción favorecerá al que causare cualquier daño a un intruso a quien sorprendiera en la habitación u hogar propios, de su familia o de cualquiera otra persona que tenga la misma obligación siempre que la presencia del extraño ocurra de noche o en circunstancias tales que revelen la posibilidad de una agresión.

IV.- Obrar por la necesidad de salvaguardar un bien jurídico propio o ajeno, de un peligro real, actual o inminente, no ocasionado intencionalmente no por grave imprudencia por el agente, y que este no tuviera el deber jurídico de afrontar, siempre que no exista otro medio practicable y menos perjudicial a su alcance.

V.- Obrar en forma leal, en cumplimiento de un deber jurídico o en ejercicio de un derecho, siempre que exista necesidad racional del medio empleado para cumplir el deber o ejercer el derecho.

VI.- Obrar en virtud de miedo grave o temor fundado e

irresistible de un mal imminente y grave en bienes jurídicos propios o ajenos. siempre que no exista otro medio practicable y menos perjudicial al alcance del agente.

VII.- Obedecer a un superior legítimo en el orden jerárquico, aún cuando su mandato constituya un delito, si esta circunstancia no es notoria ni se prueba que el acusado la conocía.

VIII.- Contravenir lo dispuesto en una ley penal dejando de hacer lo que manda, por un impedimento legítimo.

IX.- Derogada.

X.- Causar daño por mero accidente, sin intención ni imprudencia alguna, ejecutando un hecho lícito con todas las precauciones debidas.

XI.- Realizar la acción y omisión bajo un error invencible respecto de alguno de los elementos esenciales que integran la descripción legal, o que por el mismo error estime el sujeto activo que es lícita su conducta.

No se excluye la responsabilidad si el error es vencible.

#### D) CULPABILIDAD

Para muchos autores y con justa razón, el tema de la culpabilidad en el delito es el punto más dedicado a tratar dentro del Derecho Penal, ya que es aquí en donde precisamente entra la interpretación.

Cabe mencionar que dentro de este tema los diversos autores no se ponen de acuerdo en el sentido de que si la imputabilidad cae dentro del mismo rubro. Castellanos Tena afirma que la imputabilidad constituye un presupuesto de la culpabilidad; Jiménez Asua por su parte, estima la imputabilidad como elemento autónomo del delito.

Por mi parte me adhiero a la opinión del maestro Castellanos, ya que si se quiere considerar a un sujeto culpable de un hecho, definitivamente este mismo debe saber perfectamente que esta obrando mal, debe entender y querer al momento de cometer el hecho delictuoso. Sencillamente no se puede considerar de igual forma a un sujeto que realiza determinado hecho sin saber que está prohibido si este sujeto no tiene capacidad y lucidez para entender como esta obrando; caeríamos de hecho en un estado de no imputabilidad o inimputabilidad. Es por esto que me inclino más hacia el punto de vista del maestro Castellanos. El mismo define la imputabilidad como "el conjunto de condiciones mínimas de salud y desarrollo mentales en el autor, en el momento del acto



típico penal que lo capacitan para responder del mismo". (15)

Se afirma que la imputabilidad está determinada por dos factores; el físico y el psíquico.

El segundo factor es continuamente objeto de discusión, ya que no todos estamos de acuerdo en ciertos presupuestos para hacer imputable a un individuo. Ejemplo de esto es un "menor" de 17 años que comete un hecho delictuoso, digamos un homicidio.

¿Como es posible considerar a un sujeto de tal edad como no apto mentalmente para entender la trascendencia de un hecho delictuoso del calibre de un homicidio?. Pero en fin a continuación tocaremos precisamente esos casos de inimputabilidad que nuestra ley prevé sin entrar en consideraciones si es lo que se debe o no ya que no es el tema del presente trabajo.

La inimputabilidad pues, es el aspecto negativo de la imputabilidad. Las causas de inimputabilidad serán aquellas que puedan anular de algún modo el desarrollo mental del individuo, cayendo en el supuesto de que el sujeto que se encuentra bajo este estado carece de actitud psicológica para delinquir.

El Art. 15 del Código Penal en su fracción II nos dice: "Padecer el inculpado, al cometer la infracción, trastorno mental o

---

(15) Castellanos, Fernando. Ob. Cit. Pág. 221

desarrollo intelectual retardado que le impida comprender el carácter ilícito del hecho, o conducirse de acuerdo con esa comprensión, excepto en los casos en que el propio sujeto activo haya provocado esa incapacidad intencional o imprudencialmente".

En esta aseveración, se pueden incluir a los locos, idiotas, imbeciles, etc.

De esta misma fracción, podemos deducir que un individuo que se encuentre inconsciente por efecto de alguna substancia tóxica, embriagante o enervante y siempre y cuando el empleo de estas haya sido involuntario u accidental caerá dentro del renglón de la inimputabilidad.

La legislación en este punto es clara ya que al final de la II fracción del Art. 15 nos deja ver que si alguien actuase en un estado de inconciencia, pero autoprovocado, no podrá alegar en su defensa este precepto.

Por último la fracción VI del mismo Artículo nos señala que aquel sujeto que actúe en "virtud de miedo grave o temor fundado e irresistible de un mal inminente" también caerá en un supuesto de inimputabilidad.

Por lo que respecta a los menores de edad, se les puede considerar relativamente inimputables ya que estan sometidos a una diferente legislación (lo llamo relativo, ya que aunque de

· imputables para efecto de lo que no indica el Código Penal, si lo son bajo los lineamientos de la ley del Consejo Tutelar de Menores).

Una vez aclarada la cuestión de la imputabilidad, en el sentido de que funciona como presupuesto de la culpabilidad, pasemos a ver con más detalle esto.

En sentido amplio podemos definir la culpabilidad como un conjunto de presupuestos que fundamentan la reprochabilidad personal de la conducta antijurídica. (16)

Es lógico pensar que para poder considerar una conducta como delictuosa no solo debe ser típica y antijurídica, sino además debe ser culpable.

Porte Petit considera culpable la conducta cuando a causa de las relaciones psíquicas existentes entre ella y su autor debe ser jurídicamente reprochada.

Cuello Calón nos dice por su parte, que la culpabilidad es el nexo intelectual y emocional que liga al sujeto con el resultado de su acto (Definitivamente la explicación más clara a mi manera de ver es ésta).

---

(16) Jiménez de Asúa, Luis. Ob. Cit. Pág. 352

El mismo autor nos indica que en la culpabilidad no solo se dá una relación de casualidad psicológica entre el agente y la acción, sino que se dá además un juicio de reprobación de la conducta del agente motivado por su comportamiento contrario a la ley, pues ha quebrantado el deber de obedecerla ejecutando un hecho distinto al que manda esta.

(A esta doctrina se le denomina Concepción Normativa de la Culpa, y según Cuello C. es la más aceptada. De hecho el autor nos dice que es esta teoría la que siguen diversos autores alemanes tales como Mezger, Frank Meyer, Lizst - Schmidt etc).

La teoría se resume diciendo que la culpabilidad se define como "un juicio de reprobación por la ejecución de un hecho contrario a lo mandado por la Ley". También nos indica que la culpabilidad está íntimamente ligada con la antijuricidad, ya que sin una conducta antijurídica no hay culpabilidad. De esta aseveración se desprende que el autor subordina en cierta forma la culpabilidad a la antijuricidad, y basa esto en una cita de Beling que dice: "el momento de la culpabilidad debe ser colocado después del de la antijuricidad es cosa que no necesita prueba alguna. La culpa criminal sin obrar antijurídico es una quimera".

Así mismo, afirma que el agente antes de ser culpable de ser imputable y responsable (aquí se puede observar como le da carácter de presupuestos a estos elementos).

Ya que tocamos el tema de la responsabilidad sería conveniente aclarar que "el responsable es el individuo imputable que a causa de la ejecución de un hecho punible debe responder de él, así que la responsabilidad es el deber jurídico que incumbe al individuo imputable de dar cuenta del hecho realizado y de sufrir sus consecuencias jurídicas". (17)

Considero suficiente esta cita para aclarar el punto en cuestión, ya que lo analiza claro y concretamente.

Existe una segunda teoría que se conoce como Teoría Psicológica o Psicológica. Según ésta la culpabilidad radica en un hecho de carácter psicológico.

Habla de un nexo psíquico entre el sujeto y el resultado. Aquí se dejan ver los elementos que considera esta teoría: a) el volitivo (Jiménez de Asúa lo llama emocional) y b) el intelectual. Cuello Calón se opone a esta teoría diciendo que no estima el resultado del hecho como elemento integrante del delito, sólo considerando el psique del agente.

---

(17) Cuello Calón, Eugenio. Ob. Cit. Pág. 359

## FORMAS DE LA CULPABILIDAD

Básicamente se presenta de dos formas: dolo y culpa.

Nuestro Código Penal, en su artículo 80, nos dice que los delitos pueden ser intencionales, no intencionales o de imprudencia y preterintencionales. En base a esto analizaré las 3 figuras.

### 1.- DOLO

Esta figura aparece en Roma en la 2a época. Implica un avance importante, ya que en la 1a época así como en el primitivo derecho Germánico los castigos se aplicaban por el mero resultado, sin tener en cuenta la intención del agente.

Jiménez de Asúa nos dice que el dolo existe "cuando se produce un resultado típicamente antijurídico, con conciencia de que se quebranta el deber, con conocimiento de las circunstancias de hecho y del curso esencial de la relación de causalidad existente entre la manifestación humana y el cambio en el mundo exterior, con voluntad de realizar la acción y con representación del resultado que se quiere o ratifica". (18)

---

(18) Jiménez de Asúa, Luis. Ob. Cit. Pág. 365

Cuello Calón lo define así: "el dolo consiste en la voluntad consciente dirigida a la ejecución de un hecho que es delictuoso, o simplemente en la intención de ejecutar un hecho delictuoso".(19)

Como se vió anteriormente, el Código penal habla de delitos intencionales (en vez de dolosos). El artículo 9o en su primer párrafo, nos dice: obra intencionalmente el que conociendo las circunstancias del hecho típico, quiera o acepte el resultado prohibido por la Ley.

En resumen, el dolo consiste en el actuar, voluntario y consciente dirigido a la producción de un resultado antijurídico y típico.

#### ELEMENTOS DEL DOLO

El maestro Castellanos considera que existen 2 elementos dentro del dolo; el ético y el volitivo.

El elemento ético constituido por la consciencia de que se quebranta el deber. El elemento volitivo consiste en la voluntad de realizar el acto.

---

(19) Cuello Calón. Eugenio. Ob. Cit. Pág. 371

## CLASES DE DOLO

Cada autor establece su propia clasificación de las diferentes especies de dolo. A continuación tocaré las que a mi forma de ver son las más importantes.

**Dolo directo:** Se da cuando el resultado corresponde a la intención del agente. Este ha previsto y ha querido el resultado directo de su acción u omisión.

**Dolo eventual:** Se presenta cuando el agente prevé un posible daño y no obstante ejecuta el hecho aceptando tales consecuencias.

**Dolo indeterminado:** Se da cuando el agente tiene la intención de delinquir, pero sin proponerse causar un daño especial.

**Dolo Directo de 2o Grado:** Probablemente podamos no desear un resultado, pero si lo que queremos va irremediamente ligado a otro resultado, aunque no querramos este y al fin se produce, nos encontraremos en el caso de dolo directo en 2o grado. Conviene aclarar esto ya que podría confundirse con el dolo eventual. La diferencia radica en que en el primero la producción del resultado es irremediable, en cambio, en el segundo caso la producción del resultado se da de forma aleatoria.



## 2.- CULPA

Como ya se vió, es una de la formas de la culpabilidad. Podemos decir que existe culpa cuando "obrando sin intención y sin la diligencia debida se causa un resultado dañoso, previsible y penado por la Ley". (20) Mezger nos dice que actúa culposamente el que infringe un deber de cuidado que personalmente le incumbe y cuyo resultado puede preveer.

### ELEMENTOS DE LA CULPA

Para que la culpa se integre se requiere de dos cosas:

- 1) Una acción u omisión voluntaria aunque no intencional
- 2) Que el agente haya ejecutado el acto sin tomar las precauciones necesarias para evitar resultados perjudiciales.

### NATURALEZA DE LA CULPA

Para determinar esto se han elaborado diversas teorías.

Básicamente son tres:

- 1) Teoría de la previsibilidad sostenida por Carrara, quien

---

(20) Cuello Calón, Eugenio. Ob. Cit. Pág. 393

estima que la esencia de la culpa es la previsibilidad, y la razón de su criminalidad estriba en que por un vicio de la

- 2) Teoría de la previsibilidad y evitabilidad. Carlos Binding la sustenta. Acepta la previsibilidad y añade un nuevo elemento: "lo evitable". Afirma este autor que la voluntad va dirigida a un acto previsto en su efecto causal, pero a diferencia del delito doloso en este caso se desconoce la anti-juridicidad.
- 3) Teoría del defecto en la atención sostenida por el Angliolini, y que nos dice que la esencia de la culpa en la violación por parte del sujeto, es la falta de atención de un deber impuesto por la ley.

Castellanos Tena, por su parte, considera que la culpa existe cuando se realiza la conducta sin encaminar la voluntad a la producción de un resultado típico, pero este surge a pesar de ser previsible y evitable, por no ponerse en juego las cautelas o precauciones legalmente exigidas.

#### CLASES DE CULPA

Consciente: existe cuando el agente se representa como posible que de su acto se originen consecuencias perjudiciales, pero no los toma en cuenta ya que confía que éstas no se producirán.

Inconsciente: existe cuando falta en el agente la representación de las posibles consecuencias de su conducta, cuando no se prevé un resultado que es previsible.

Nuestro Código Penal también define a los delitos no intencionales o de imprudencia en el segundo párrafo del artículo 9o, diciendo que obra imprudencialmente el que realiza un hecho típico incumpliendo un deber de cuidado, que las circunstancias y condiciones personales le imponen.

### 3.- DELITO PRETERINTENCIONAL.

Este se presenta cuando se origina un resultado más grave que el deseado por el agente.

Para que exista esto es preciso que la agravación de la lesión jurídica tenga lugar sobre los mismos bienes jurídicos o sobre bienes del mismo género que los lesionados por el acto inicial. Un ejemplo claro de esto es, cuando una persona golpea a otra sin ánimo homicida y sin embargo a consecuencia del golpe sobreviene la muerte.

Como sabemos el artículo 8o fracción III de nuestro Código Penal nos indica que un delito puede ser preterintencional. El artículo 9o en su último párrafo nos dice "obra preterintencionalmente el que cause un resultado típico mayor al querido o aceptado, si aquel se produce por imprudencia."

## CAPITULO II

### LAS CASAS DE BOLSA

#### A) SU ESTRUCTURA JURIDICA

Ante de entrar de lleno a las cuestiones jurídicas, haré una síntesis de una serie de elementos que en forma directa intervienen en este tema y que servirán de mucho para aclarar ciertos puntos que en algún momento podrían ser confusos.

#### ¿ QUE ES UNA CASA DE BOLSA ?

Gonzalo Cortina Ortega en su Prontuario Bursátil y Financiero nos dice: "Es el agente de valores, persona moral, autorizado para llevar a cabo operaciones en Bolsa". (21) Por su parte, Alfredo Díaz Mata las define como "aquellas sociedades anónimas registradas como tales en la Sección de Intermediarios del Registro de Valores e Intermediarios". (22) De hecho es la misma definición que da la Ley del Mercado de Valores en su artículo 21.

- 
- (21) Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursatil y Financiero. Editorial Trillas. México 1988. Pág. 37
- (22) Díaz Mata, Alfredo. Invierta en la Bolsa. Grupo Editorial Iberoamericana. México 1988. Pág. 14

De la primera definición se desprende que las casas de Bolsa son agentes de Valores.

Conviene ahondar en esto, ya que no sólo las Casas de Bolsa pueden caer en este concepto.

Los Agentes de Valores, son aquellas personas físicas o morales, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Comisión Nacional de Valores) y que están autorizados a realizar determinadas actividades dentro del mercado de Valores. Si es persona moral, se le denominará Casa de Bolsa, si es persona física se le llamará Agente de Bolsa.

Es importante señalar que en las reformas a la Ley de Mercado de Valores eliminan prácticamente al agente de bolsa.

Basta ver el artículo 12o de citada Ley:

"La intermediación en el Mercado de Valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de Intermediarios."

Sin embargo, el mismo artículo, en su último párrafo deja cierta posibilidad a éstos agentes diciendo así: "Las operaciones que se refieren a los incisos b y c del artículo 4o de la presente Ley se exceptúan del requisito establecido en el primer párrafo de este artículo, cuando las realicen personas facultadas para ello por esta u otras leyes."

Por otra parte también el artículo 5o Transitorio de la misma ley aclara que estos agentes podrán seguir realizando ciertas actividades o solicitar la cancelación de su registro, pero esto sin perjuicio de que la Comisión Nacional de Valores conceda la inscripción correspondiente si así lo considerase pertinente.

Es claro que de una u otra forma la finalidad es ir reduciendo el número de personas físicas que actúen como intermediarios, y esto no obedece a otra cosa que a dar cierta seguridad a los inversionistas, ya que sería difícil que alguno de éstos agentes tuviese la capacidad económica necesaria que se requiere en el momento de presentarse algún problema.

De cualquier forma, probablemente algunos sobrevivan, pero es un hecho que la Comisión Nacional de Valores será muy cuidadosa en este renglón.

#### 1.- REQUISITOS DE INSCRIPCION

Tanto la Ley de Mercado de Valores como el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores nos hablan extensamente de los requisitos de inscripción, políticas operativas, controles, suspensiones, etc. A continuación, haré una síntesis de algunos de sus artículos que se refieren a este punto en concreto.

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Artículo 7o: Para que una persona Moral pueda ser admitida como socio de la Bolsa (Requisito fundamental para operar en el mercado), deberá satisfacer los requisitos que a continuación se relacionan:

- I. Estar inscrito en la sección de Registro de Intermediarios.
- II. Adquirir una acción de la Bolsa.
- III. Realizar la aportación al Fondo de Contingencia en favor del público inversionista, en la cuantía que le corresponda, de acuerdo con las reglas de constitución de fideicomiso de dicho Fondo, según se determine por el Consejo.
- IV. Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso que satisfagan los requisitos a la ley, así como lo dispuesto al respecto en el presente Reglamento.
- V. Que sus directores y administradores tengan solvencia moral y económica, calificadas por la Bolsa.

Artículo 8o: En ningún caso podrán ser admitidas en la Bolsa, las personas morales que se encuentran en cualquiera de los siguientes supuestos:

- I. Estar o haber estado sujetas a los procedimientos de suspensión de pagos o quiebra.
  
- II. Tener en calidad de socios, consejeros, directores administradores u operadores de piso a personas que estén o hayan estado en alguno de los supuestos a que se refieren las fracciones II, III, IV y V del artículo 60 de este reglamento. El artículo 60 se refiere básicamente, a personas empleadas en cargos públicos; a personas o empresas que hayan estado en quiebra; a personas que hayan sido expulsadas de algunas Bolsa de Valores o aquellas personas condenadas por sentencia judicial.

#### LEY DEL MERCADO DE VALORES

Esta toca el tema en sus artículos 17 al 28, los principales puntos son:

-No pueden participar en su capital extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados ni personas morales, excepto el Gobierno Federal, que lo podrá hacer en forma directa o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal (arts. 17 y 21).

-Habrá casas de bolsa privadas o nacionales (si el gobierno participa con más del 50% o le corresponde nombrar a la mayoría



de los miembros del Consejo de Administración (art. 21).

-Ningún accionista deberá tener más del 15% de una casa de bolsa, salvo lo previsto por fusiones (art. 19) o para los que ya tengan el 15% a la fecha de la reforma de la Ley (transitorio 49).

-La adquisición de un paquete accionario de más de 10% de una casa de bolsa deberá someterse a previa autorización de la Comisión Nacional de Valores (art. 19).

-Las Casas de Bolsa no podrán seguir ante el público políticas operativas y de servicios comunes con instituciones de seguros, fianzas o con organizaciones de crédito, ni ostentarse como grupo de ellas (art. 18).

## 2.- AUTORIDADES Y LEGISLACION DEL MERCADO DE VALORES

Una vez vistos los requisitos que las casas de bolsa tienen que cumplir para poder operar, pasemos a ver que autoridades son las que directa o indirectamente intervienen en el Mercado de Valores. Asimismo se explicará brevemente que atribuciones tienen cada una de éstas.

### a) SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es, quien en última

instancia, interviene en la actividad bursátil.

La Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, nos dice en su art. 31:

"A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

Fracción XIII.- Ejercer las atribuciones que se señalan las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito."

Fracción XVI.- Los demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos".

Por otro lado el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público nos dicen en los siguientes artículos:

Art. 19 "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como dependencia del Poder Ejecutivo Federal, tiene a su cargo el despacho de los asuntos que le encomiendan la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y otras leyes, así como los reglamentos, decretos, acuerdos y ordenes del Presidente de la República".

Art. 29 "Para el despacho de los asuntos de su competencia, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público contará con los

siguientes servidores públicos y unidades administrativas:

Renglón 32.- Dirección General de Seguros y Valores

Renglón 34.- Dirección de Valores y Organizaciones Auxiliares de Crédito

Art. 35 "Compite a la Dirección General de Seguros y Valores:

Fracción I.- Formular para aprobación superior las políticas de promoción, regulación y control de las instituciones de seguros, de fianzas y para el depósito de valores de las sociedades de inversión, de las casas de bolsa y bolsas de valores, de las organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio así como las relativas a la planeación coordinación vigilancia y evaluación de los citados intermediarios, financieros, cuando no siendo de fomento corresponda su coordinación a la Secretaría".

Fracción III.- Proponer para aprobación superior las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I y que corresponde su coordinación a la Secretaría".

Fracción IV.- Estudio, proposición y aprobación de los

programas anuales de los intermediarios financieros.

Fracción V.- Estudio, integración y proposición de presupuestos de los intermediarios financieros.

Fracción VI.- Integración y formulación de programas de modernización de intermediarios financieros.

Fracción VII.- Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Secretaría como coordinadora del sector de los intermediarios financieros; excepto las de carácter indelegables que otorga este reglamento al Secretario".

Fracción VIII.- Resolución de asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen las actividades y las materias señaladas en la fracción I.

Fracción IX.- Imposición de multas por infracción a las disposiciones legales correspondientes (En este caso del mercado de valores).

Fracción XII.- Representar a la Secretaría, en el ámbito de su competencia, en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y con la Comisión

Nacional de Valores.

Fracción XIII.- Coordinar la aplicación de los mecanismos de control de gestión en las instituciones y sociedades a que se refiere la fracción I.

La Dirección General de Seguros y Valores estará a cargo de un Director General auxiliado por los Directores de Seguros y Fianzas, y de Valores y Organizaciones Auxiliares de Crédito "

Una vez especificado esto, el artículo 37 del mismo ordenamiento habla de las obligaciones específicas que tendrá la Dirección de Valores y Organizaciones auxiliares del Crédito:

Art. 37 "Compete a la Dirección de Valores y Organizaciones auxiliares de Crédito:

Fracción I.- Participar en la formulación de las políticas de promoción, regularización y control de las sociedades de inversión, de las casas de bolsa y bolsas de valores, de las organizaciones auxiliares del crédito para el depósito de valores y casas de cambio, así como las relativas a la planeación coordinación y vigilancia y evaluación de dichas instituciones y organizaciones cuando no sean de fomento y su coordinación corresponda a la Secretaría".

Fracción II.- Efectuar el seguimiento de las políticas y programas de los sectores bursátil y de organizaciones auxiliares de crédito que no sean de fomento coordinados por la Secretaría así como evaluar sus resultados.

Fracción III.- Ejercer previo acuerdo superior, las atribuciones de la Dirección General de Seguros y Valores en materia de valores, sociedades de inversión y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

Fracción IV.- Imponer multas por infracción a las disposiciones legales que rigen las materias de su competencia.

b) COMISION NACIONAL DE VALDRES

Organismo establecido en 1946 para la vigilancia de la Bolsa de Valores, intermediarios y emisoras de México. Depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El artículo 40 de la Ley de Mercado de Valores, nos dice:

"La Comisión Nacional de Valores 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.

La Comisión Nacional de Valores está integrada por 3 órganos que son:

- 1) La junta de gobierno
- 2) La presidencia de la comisión
- 3) El comité consultivo.

El art. 42 de la Ley del Mercado de Valores lo especifica.

- 1) Junta de gobierno: el art. 43 del citado ordenamiento nos dice: "La junta de gobierno estará integrada por 11 vocales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará 4; uno de ellos será el presidente de la Comisión.

La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Nafinsa designarán un vocal. La propia Secretaría designará a los 3 vocales restantes que recaerán en personas que tengan conocimiento en materia bursátil financiera industrial o comercial y que no sean servidores públicos de las entidades citadas. Existirá un suplente por cada propietario. Podrán ser removidos por quien los designó.  
Habrá un secretario.

Las facultades de esta se encuentran contenidas en los arts. 44 y 47 de la misma legislación.

- 2) Presidencia de la Comisión. Será ejercida por uno de los vocales designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito

Público. Sus atribuciones se encuentran contenidas en el art. 45 de la Ley de Mercado de Valores.

3) Comité Consultivo.

Integrado por un número de miembros que determine la Comisión Nacional de Valores. En todo caso contará con un miembro nombrado por la Bolsa Mexicana de Valores y cinco más designados respectivamente por la Asociación Nacional de Bolsa, la Asociación Nacional de Bancos, la Confederación Nacional de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos la Confederación Nacional de Cámaras de Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros. El presidente de la Comisión lo será del Comité Consultivo. Este Comité conocerá de los asuntos que le someta el presidente. (Disposiciones contenidas en el art. 46 del citado ordenamiento) Una vez visto como se integra la comisión, a continuación se resumen las facultades que tiene la misma y que se encuentran contenidas en el art. 40 de la Ley de Mercado de Valores:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casa de bolsa y de las bolsas de valores.

- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores.

- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley.



- Dictar medidas de carácter general a las casa de bolsa y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la ley y a sus disposiciones reglamentarias así como a sanos usos o prácticas del mercado.

- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la presente ley o de las disposiciones de carácter general de que ella deriven.

- 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 o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores e intermediarios así como autorizar y vigilar sistemas de compensación de

información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones a perfeccionar el mercado.

- Formar la estadística nacional de valores.

- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

- Ser Órgano de Consulta del Gobierno federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores.

- Dictaminar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes de bolsa de valores.

- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela, conforme a esta ley.

- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente ley o a sus disposiciones reglamentarias.

- Las que señalen otros ordenamientos (art. 41).

Todas las disposiciones de la Comisión con respecto a operaciones con títulos y las actividades realizadas por los intermediarios están contenidas en las "circulares".

Las Circulares de la Comisión Nacional de Valores "son el mecanismo por el cual dicha institución da a conocer a los intermediarios las disposiciones y criterios de aplicación general". (23)

El fundamento legal de esto lo encontramos en la fracción IV del artículo 41 y en el art. 44 de la Ley de Mercado de Valores, que en resumen nos dicen que la Comisión Nacional de Valores queda dotada de amplias facultades para regular el mercado, tanto en lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a agentes y Bolsas de Valores.

Las facultades de la Comisión deberán ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación general, que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando.

Las Circulares de la Comisión se encuentran agrupadas por series:

- a) Serie 10 en todo lo concerniente a los intermediarios financieros.
- b) Serie 11 en todo lo concerniente a sociedades inscritas.
- c) Serie 12 en todo lo concerniente a sociedades de inversión.

---

(23) Cortina Ortega, Gonzalo. Ob. Cit. Pág. 42

c) BOLSA MEXICANA DE VALORES

Objetivo: Facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo (art. 29 LMV)

Actividades:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.
- Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Para la operación de bolsa de valores se requiere concesión. Esta será otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo opinión del Banco de México y la Comisión Nacional de Valores (art. 30 LMV).

Por otra parte el art. 37 de la LMV nos indica que cada bolsa de valores formulará su reglamento interior que deberá contener entre otras las normas aplicables a:

Fracción I.- Admisión, suspensión y exclusión de quienes representen en bolsa a los socios.

Fracción II.- Derecho y obligaciones de los socios.

Fracción III.- Inscripción de Valores y la suspensión o cancelación de aquella.

Fracción IV.- Derechos y obligaciones de los emisores de los valores inscritos.

Fracción V.- Los términos en que deberán realizarse las operaciones la manera en que deberán llevar sus registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de valores determinados.

Este reglamento deberá de someterse previamente a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Ya que en México existe sólo una Bolsa de Valores, a la fecha sólo existe un reglamento que es el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.

Por otra parte el art. 37 de la LMV nos indica que cada bolsa de valores formulará su reglamento interior que deberá contener entre otras las normas aplicables a:

Fracción I.- Admisión, suspensión y exclusión de quienes representen en bolsa a los socios.

Fracción II.- Derecho y obligaciones de los socios.

Fracción III.- Inscripción de Valores y la suspensión o cancelación de aquella.

Fracción IV.- Derechos y obligaciones de los emisores de los valores inscritos.

Fracción V.- Los términos en que deberán realizarse las operaciones la manera en que deberán llevar sus registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de valores determinados.

Este reglamento deberá de someterse previamente a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Ya que en México existe sólo una Bolsa de Valores, a la fecha sólo existe un reglamento que es el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.

## B) LAS CASAS DE BOLSA Y SU RELACION CON LOS PARTICULARES.

Generalmente la relación de las casas de bolsa y los inversionistas se da a instancia de estos últimos.

Un inversionista es "aquella persona física o moral que aporta sus recursos financieros con el propósito de obtener algún beneficio futuro". (24)

Podrá ser inversionista en el mercado de valores toda aquella persona de nacionalidad mexicana que desee invertir sus ahorros o excedentes. Cabe aclarar que hace algunos meses se cambió esto, ya que la CNV autorizó a los extranjeros para invertir en el mercado. Obviamente se les fijaron determinadas condiciones que deben cumplir para tener acceso al mercado.

Existen diferentes alternativas para los inversionistas. Estas dependerán de acuerdo a la cantidad disponible que tenga el mismo, el plazo al que este pretende invertir, el rendimiento deseado, la liquidez que se requiera y sobre todo el nivel de riesgo que el inversionista está dispuesto a asumir.

En relación a esto último, una de las más importantes distinciones de manejarse en el mundo de las finanzas, y en concreto, en el mundo de inversiones en la bolsa, es la relativa a la inversión y la especulación. En la práctica generalmente estos conceptos se confunden.

Mucho se ha escrito de esto, pero a continuación transcribiré una cita de los autores Engel y Wyckoff que toca estos conceptos de forma muy acertada, y que nos deja ver con claridad la diferencia entre uno y otro concepto.

"Especular es una parte inevitable del negocio de comprar valores. Pero luego especular es una parte inevitable de la vida. Cuando usted debe afrontar el riesgo; debe jugar a las probabilidades. Frecuentemente se le presentan a usted elección de riesgos, cuando usted se decide a tomar alguno poniendo sobre la balanza cada uno, usted ha arribado a una decisión especulativa.

Un distribuidor de menudeo que decide acumular productos esta especulando con un aumento en los precios de mayoreo. El supone que puede comprar esos productos mas baratos ahora que algunos meses más tarde -y que podrá venderlos al final. El industrial debe escoger entre Jones y Smith para un puesto clave sobre quien será el más adecuado de los dos.

Y la operación completa de un agricultor es una vasta especulación. Cuando se siembra, especula con su habilidad de cosechar más tarde y vender esa cosecha con una utilidad a pesar del mal tiempo, plagas y los fluctuantes precios en el mercado de sus productos.

Cuando un hombre toma un riesgo que no puede evitar, está especulando. Pero cuando toma un riesgo que no tiene que tomar, está apostando. Esa es una distinción entre especular y apostar; y hay otra. Especular implica el ejercicio de la razón,



mientras que apostar no involucra ninguna otra cosa fuera del AZAR. El hombre que especula puede hacer pronósticos inteligentes sobre las eventualidades de su aventura. El apostador gana o pierde jugando un albur o extrayendo una carta de una baraja.

En la compra de cualquier acción u obligación, aún en los bonos de gobierno, hay un elemento de especulación, porque no se puede evitar el riesgo de que su valor baje. Desde este ángulo hay un riesgo simplemente en tener dinero, el riesgo que no comprará lo mismo en el futuro cuando usted lo quiera gastar como compraría si usted lo gastara hoy." (25)

Por otra parte parte Gerard M. Loeb, también en relación con la especulación expresa:

"El especulador tiene muchas ventajas sobre el inversionista. La más grande ventaja es que lucha por la ganancia y al mismo tiempo busca minimizar el riesgo. Esta, en efecto, alerta al camino y alerta a las señales de tráfico. El inversionista tiende a estar arrullado en un falso sentimiento de seguridad y frecuentemente ni orienta su auto en la dirección correcta ni observa su desplazamiento hasta que es muy tarde.

Desafortunadamente el término "especular" se ha asociado incorrectamente con apostar o con descuido. Apostar significa comprometerse a un resultado sobre cual el apostador no tiene

---

(25) Engel, Louis y Wyckoff, Peter. How to buy Stocks. Sexta Edición. Revisade Bank Books, Inc. New York, USA. 1986 Págs. 169 y 170

control, ni puede anticiparlo. Especular significa tomar un riesgo calculado sobre una estimación inteligente acerca de posibilidades futuras. En este mundo prácticamente todos los grandes éxitos de naturaleza nacional, corporativa o personal han surgido de la especulación inteligente y exitosa." (26)

Por último, Benjamin Graham opina:

"En la mayor parte de las veces el inversionista debe reconocer la existencia de un factor especulativo en la posesión de acciones. Es labor del inversionista mantener ese componente dentro de límites menores y estar preparado financiera y psicológicamente para resultados adversos que podrían ser de corta o larga duración. La especulación franca no es ilegal, ni inmoral, ni (para la mayor parte de los especuladores) engorrosa de sus bolsillos. Más que eso, algo de especulación es necesaria e inevitable, puesto que en muchas operaciones con acciones hay posibilidades de utilidades y pérdidas sustanciales y los riesgos deben de ser asumidos por alguien. Existen especulaciones inteligentes. Pero hay muchas maneras de especular tontamente. Dentro de estas las más importantes son: (1) especular cuando usted piensa que está muriendo; (2) especular seriamente en vez de como pasatiempo, cuando se carece de los conocimientos y habilidades adecuadas para ello y (3) arriesgar una suma mayor de dinero al especular a la que usted podría hacer

---

(26) Loeb, Gerard M. The Battle for Stock Market. Simon and Schultz. New York, USA. Págs. 278 y 280

frente en caso de pérdida" (27) (Cosa que sucedió, por cierto, con cientos de inversionistas durante el crack de octubre de 1987).

De las citas bibliográficas anteriores y del manejo en sí de los conceptos de inversión y especulación, en la práctica, se puede llegar a una conclusión: el problema en la utilización de esos conceptos es de tipo semántico y la manera de evitar confusiones y/o destinar usos inadecuados de los términos es delimitar claramente la línea divisoria entre uno y otro.

Invertir, en forma general, implica colocar dinero en algún negocio y/o destinar recursos a alguna operación con el objeto de obtener alguna utilidad.

"Es claro que difícilmente se encontrará alguna inversión con cero riesgos. En consecuencia, efectivamente si se considera el significado de especulación en sentido amplio si existe un componente especulativo en prácticamente todas las inversiones posibles". (28)

---

(27) Graham, Benjamín. The Intelligent Investor. Cuarta Edición Revisada. Harper and Row Publishers, Inc. New York, USA. 1984. Págs. 3 y 4

(28) Marmolejo G., Martín. Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía. Editado por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México 1989. Pág.

Por otra parte, especular en el sentido estricto de la palabra, implica una toma de riesgo mayor que la correspondiente a una inversión en igualdad de circunstancias.

Claro esta también, que este mayor riesgo pueda dar una ganancia superior al inversionista que opte por ello.

#### 1.- VALORES QUE SE PUEDEN ADQUIRIR EN LAS CASAS DE BOLSA

Básicamente se pueden adquirir dos tipos de valores. De renta fija y de renta variable.

#### 1.- VALORES DE RENTA FIJA

"Bajo el rubro se agrupan todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preconocidas". (29) El concepto de "fija" ha cambiado recientemente, pues con frecuencia los rendimientos (entiéndase rentas) ya no son fijas sino que están indexados a otros factores, por ello el concepto de "preconocida" define más acertadamente a este grupo.

A continuación mencionaré que instrumentos integran los valores de renta fija a la que tienen acceso los inversionistas y daré una pequeña explicación de estos.

---

(29) Cortina Ortega, Gonzalo. Ob. Cit. Pág. 133

## RENTA FIJA

Los instrumentos de inversión de renta fija se encuentran divididos en valores de mercado de dinero y valores de mercado de capitales.

### a) MERCADO DE DINERO

"Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo". (30)

#### 1) CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación.)

Definición: Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma de dinero en una fecha determinada.

- Se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación

- Tienen un valor nominal de 10,000 pesos. - Se cotizan por tasa de descuento (Esta es la que permite calcular el descuento de un título en función de su valor nominal con el propósito de encontrar el precio de la operación antes de su vencimiento).

---

(30) Cortina Ortega, Gonzalo. Ob. Cit. Pág. 107

- Garantizados por el gobierno Federal.
- El rendimiento será el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.
- Tienen un plazo de 28, 91 y 182 días.
- Objetivos: financiar al gobierno, regulación de oferta monetaria y fijación de tasas de interés.

## 2) PAPEL COMERCIAL

Definición: Es un pagaré nominativo a corto plazo, emitido por una sociedad mercantil inscrita en el registro nacional de valores e intermediarios en el cual se pacta la obligación al tenedor final en lugar y fecha determinada una suma específica de dinero. Es colocado entre el gran público inversionista, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores por una casa de bolsa.

- Tienen valor nominal de 100,000 pesos.
- Plazo entre 15 y 91 días.
- Se cotizan a tasa de descuento.
- No tienen garantía específica. (Solo al nombre de quien emite

el papel por ejemplo: Ford Motor Company).

- El rendimiento será el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.

- Su objetivo es obtener crédito a para el emisor a corto plazo, con la finalidad de financiar su capacidad de trabajo.

### 3) AB'S (Aceptaciones Bancarias)

Definición: Son letras de cambio nominativas giradas por una persona física o moral (generalmente estas últimas) establecida en México a su propia orden y aceptadas (de ahí el nombre) por instituciones de banca múltiple con base en créditos que estas últimas conceden a dichas empresas.

- Tienen valor nominal de 100,000 pesos.

- Se cotizan a tasa de descuento.

- El rendimiento será el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.

- El plazo será entre 7 y 182 días.

- Garantizados por la Sociedad Nacional de Crédito.

- El objetivo es la obtención de crédito a corto plazo para financiar su capital de trabajo.

#### 4) PAGARES EMPRESARIALES BURSATILES

Esta clase de instrumentos eran emitidos por empresas que podrian o no estar inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores y estaban garantizados por otro tipo de valores, tales como cetes. Sin embargo debido a la poca operación durante 1987, estos papeles han sido retirados del mercado.

#### 5) PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)

Definición: Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Los pagafes documentan créditos en dólares otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México, quien a su vez los coloca en el mercado a través de casas de bolsa e instituciones de crédito

- Se colocan a tasa de descuento

- Tienen valor nominal de \$1000 Dlls



- Garantizados por el Gobierno Federal
- El plazo será de 180 días
- El rendimiento será la diferencia entre el precio de compra y precio de venta, más el deslizamiento que tenga la moneda en ese término de tiempo
- Objetivo: Financiar al Gobierno

#### 6) PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Definición: Son títulos valor nominativos emitidos y garantizados por las sociedades nacionales de crédito, en los cuales se consigna la obligación de estas de devolver el importe al tenedor no antes del plazo consignado en el título. A cambio de esto, el depositante recibe una tasa de interés.

- El valor nominal será variable dependiendo de la cantidad de dinero amparado por el título.
- El plazo podrá ser de 1, 3, 6, 9 y 12 meses.
- El rendimiento será la tasa de interés fijada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para cada plazo a través del Banco de México.

- Los objetivos serán la canalización del ahorro interno hacia los particulares y/o el gobierno federal.

#### 7) SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

Definición: Son Sociedades Anónimas especializadas en administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y beneficio de estos en un conjunto amplio y selecto de valores de renta fija (cualesquiera de los mencionados anteriormente).

- Cada casa de bolsa o cada institución financiera (entiéndase bancos) tendrá su propia sociedad de inversión.
- Estas colocarán acciones que representarán una parte alicuota de dicha sociedad.
- El plazo es indeterminado. Será a voluntad del inversionista.
- Para esta parte del capital de la sociedad de inversión será líquida, con el objeto de pagar las acciones del inversionista que así lo requiera.
- Las acciones de estas sociedades deberán valuarse conforme a las disposiciones expedidas por la Comisión Nacional de Valores y las valuaciones se darán a conocer al público en forma diaria,

podrán ser llevadas a cabo por instituciones para el depósito de valores, un comité de valuación que designe la misma sociedad o alguna institución de crédito que designe la misma sociedad.

- La utilidad será el sobreprecio que tenga la acción el día en que esta se venda (Por ejemplo, se compra a 1000 pesos y se vende a 1200; los 200 serán la utilidad).

- Los objetivos de estas sociedades son variados: existe una administración profesional de la cartera, existe gran liquidez. Se logra una rentabilidad atractiva (Generalmente algunos puntos arriba que las tasas de interés bancarias). Practicamente no hay riesgo.

- Por último quien administra estas sociedades de inversión son las sociedades operadoras (cada casa de bolsa o banco tiene la suya propia para cada sociedad de inversión).

#### b) MERCADO DE CAPITALES

"Es el que queda constituido por fondos a largo plazo, sean estos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones)".

(31)

podrán ser llevadas a cabo por instituciones para el depósito de valores, un comité de valuación que designe la misma sociedad o alguna institución de crédito que designe la misma sociedad.

- La utilidad será el sobreprecio que tenga la acción el día en que esta se venda (Por ejemplo, se compra a 1000 pesos y se vende a 1200; los 200 serán la utilidad).

- Los objetivos de estas sociedades son variados: existe una administración profesional de la cartera, existe gran liquidez. Se logra un rentabilidad atractiva (Generalmente algunos puntos arriba que las tasas de interés bancarias). Prácticamente no hay riesgo.

- Por último quien administra estas sociedades de inversión son las sociedades operadoras (cada casa de bolsa o banco tiene la suya propia para cada sociedad de inversión).

#### b) MERCADO DE CAPITALES

"Es el que queda constituido por fondos a largo plazo, sean estos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones)".

(31)

Aquí caemos en el segundo rubro de inversión en renta fija.

#### 1) OBLIGACIONES

Definición: Son títulos de crédito expedidos por sociedades anónimas que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

- Tienen un valor nominal de 100 pesos.
- El plazo es entre 1 y 20 años.
- Existe garantía quirograffia o hipotecaria.
- Rendimiento: Será el pago de intereses (que podrán ser fijos o flotantes; en este último caso indicado a la tasa de cetes o de renta fija bancaria) en forma mensual, bimestral, trimestral, y semestral.
- Los objetivos serán el financiamiento de la empresa emisora en proyectos de inversión.
- Las obligaciones serán colocadas en el mercado por medio de casas de bolsa o de instituciones bancarias.

## 2) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CEPIS)

"Estos certificados representan los derechos que sus tenedores tienen sobre determinados inmuebles comprometidos como patrimonio de un fideicomiso". (32)

- Tienen un valor nominal de \$10,000.
- El emisor será cualquier banco o institución autorizado para fungir como fiduciario.
- El plazo será de 3 años, sin embargo la emisora podrá amortizar anticipadamente los certificados hasta en seis amortizaciones.
- Garantía: los certificados están garantizados con el inmueble fideicomitado, no existe riesgo de perder el capital invertido.
- El propósito de esto es permitir a las organizaciones obtener financiamiento para sus proyectos.
- El rendimiento se obtiene de dos formas: primero el emisor otorga pago de intereses trimestralmente y que en conjunto no podrán ser inferiores al 24% anual; segundo: el valor del certificado se irá modificando de acuerdo con los índices de

---

(32) Díaz Mata, Alfredo. Ob. Cit. Pág. 182

precios al productor por lo que se obtendrá también ganancias de capital al vender los títulos a un precio mayor.

- Se colocan a través de casas de bolsa privadas o de bancos.

### 3) BONDS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB'S)

Definición: Son títulos de crédito nominativos emitidos por el gobierno federal con el propósito de pagar la indemnización bancaria.

- El valor nominal es de 100 pesos.

- El plazo es de 10 años.

- Son garantizados por el gobierno federal.

- Rendimiento: Pago de intereses en forma trimestral indicados al promedio aritmético de los certificados de depósito de 90 días.

- Objetivos: Financiar al gobierno federal, a largo plazo, el importe del pago de la indemnización de los exaccionistas de la banca.

Comentario: Sin duda alguna el instrumento idóneo para los "nacionalistas" que apoyan al gobierno en este tipo de aventuras.

- Se colocan al público por medio de casas de bolsa privadas y bancarias.

#### 4) BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BONDES)

- Definición: Son títulos de crédito nominativos emitidos por la banca de desarrollo con el propósito de captar recursos de largo plazo que faciliten su planeación financiera y fomenten sus programas que propicien el desarrollo ordenado del mercado de capitales.

- Tienen un valor nominal de 100,000 pesos.

- El plazo será de 3 años con un año de gracia.

- Rendimiento: El pago de intereses en forma trimestral ajustado al promedio de tasas de los cetes.

- Se colocan por subasta a través de casas de bolsa privadas y bancarios.

- Objetivo: financiamiento de los programas de la banca en desarrollo

- No existe garantía específica (aunque se sobreentiende que la banca es suficiente garantía).



#### 5) BONOS DE RENOVACION URBANA (BORES)

- Definición: Son títulos nominativos emitidos por el ejecutivo federal para cubrir el monto de la indemnización a los propietarios de los predios expropiados con motivo de los sismos del mes de septiembre de 1985.

- Su plazo es de 10 años más un año de gracia.

- Los garantiza el gobierno federal.

- Rendimiento: pago de intereses sacado del promedio de las tasas de depósitos bancarios a 90 días. Serán pagos trimestrales.

- Serán colocados al mercado secundario (esto quiere decir que no será a subasta por las casas de bolsa privadas y bancarias).

#### 6) PETROBONOS

- Definición: Son certificados de participación nominativos emitidos en serie por el gobierno federal con respaldo en un fondo común de barriles de petróleo fideicomitidos.

- Tienen un valor nominal de 1000 y 10,000 pesos

- El plazo será de 3 años por cada emisión.
- La garantía son los derechos adquiridos sobre un contrato de compra/venta de petróleo crudo, aportados a un fideicomiso irrevocable de Nafinsa.
- Rendimiento: Será un pago de interés trimestral calculado en cantidad de petróleo por el tipo de cambio vigente por el precio de barril de petróleo.

Conviene aclarar que aunque en el medio bursátil se les considera como renta fija, el rendimiento es variable, ya que las fluctuaciones de precio que tiene el petróleo pueden ser tanto al alza como a la baja. Claro está que el inversionista de cualquier forma se encuentra protegido, ya que a la hora de liquidar estos instrumentos se hará al tipo de cambio vigente de ese día. Por lo tanto, el inversionista también obtendrá ganancia por el deslizamiento de la moneda.

- El objeto de estos instrumentos es el financiamiento a mediano plazo del gobierno así como el combatir la dolarización hacia el extranjero otorgando una protección real al inversionista.

## 2.- VALORES DE RENTA VARIABLE

"Rubro que agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento (renta) no se conoce y puede inclusive no existir, o ser pérdida". (33)

Obviamente, el riesgo es mayor que en renta fija, pero el rendimiento también puede ser mayor como premio a esto. La renta variable y el riesgo siempre van de la mano. Las citas de los autores vistas a principios de este capítulo nos dan una muestra clara de este concepto.

Los valores típicos de renta variable son las acciones, aunque dentro de este rubro también se pueden considerar a los metales (Básicamente oro y plata).

### a) ACCIONES

Una acción es un título que representa la propiedad de una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima.

En el medio bursátil, son los únicos valores considerados de renta variable. Al mismo tiempo, son los valores que pueden producir más ganancias o más pérdidas a un inversionista.

---

(33) Cortina Ortega, Gonzalo. Ob. Cit. Pág. 133

Desde el punto de vista riesgo, son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables.

A las acciones se les considera inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo, en tiempos recientes, muchos inversionistas las utilizan como inversión a corto y mediano plazo.

La utilidad de las acciones se dan de dos formas: el diferencial entre el precio de compra y de venta de la misma así como el pago de dividendos que las empresas con utilidades hacen a sus tenedores.

Este último aspecto, generalmente no es observado muy a fondo por los inversionistas en la bolsa, que van más hacia la utilidad con respecto a la diferencia de precio entre compra y venta de la acción.

## TIPDS DE ACCIONES

Se acostumbra dividir las acciones de acuerdo con la actividad de la organización cuyo capital representan, ya que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales.

Las principales divisiones de acciones son:

- 1) Certificados de aportación patrimonial de Sociedades Nacionales de Crédito, mejor conocidos como CAPS.

Estos CAPS son "títulos de serie B que tienen un valor nominal de múltiplo de 100 pesos y que representan una participación en el capital social de las Sociedades Nacionales de Créditos" (Bancos). (34)

Estos se emitieron en diferentes fechas para diferentes bancos, y se hizo por la decisión del gobierno Federal de reprivatizar el 34% del capital social de estas instituciones que fueron expropiados a sus particulares en 1982.

- 2) Seguros y Fianzas (Estas acciones generalmente no son muy bursátiles)

---

(34) Díaz Mata, Alfredo. Ob. Cit. Pág. 242

3) Casas de Bolsa

4) Industriales, comerciales y de servicio.

5) Sociedades de Inversión de Renta Variable. Estas Sociedades operan con valores de renta fija y de renta variable. En el medio se les conoce como fondos de renta variable. Estos, como es obvio suponer, implican un mayor riesgo para el inversionista que las sociedades de renta fija. Se siguen las mismas reglas operativas que estas. (Esto quiere decir que existen comités de valuación que son operadas por profesionales, que existe al mismo tiempo gran liquidez etc.) También existe la diferencia de que en este tipo de sociedades de inversión se le carga al inversionista un porcentaje por la administración de las mismas. Este porcentaje es del 1.7% en el momento de comprar o vender sus acciones.

b) METALES

Mucha gente se pregunta por que a los metales se les considera como instrumentos de la renta variable. La respuesta es sencilla. Es probable que no sólo no se logre el rendimiento deseado por el inversionista, sino que también se puede ver mermado el capital invertido, ya que el precio de estos metales depende de la cotización que se dé en el mercado, y esta varía

continuamente. Por otra parte, también influye el hecho de que las cotizaciones de estos son en dólares; por lo tanto el tipo de cambio de nuestra moneda contra el dólar afecta para bien o para mal el precio de los metales.

Lo más correcto es considerar a estos en un mercado intermedio, ya que por una parte no existe tanto riesgo como cuando se opera con acciones, y por otra existe un rendimiento real debido al continuo desliz de nuestra moneda frente a divisas como el dólar. Claro está que si el precio del metal bajase y no existiese deslizamiento de la moneda, el inversionista perdería dinero (cosa que sucedió hasta principios de 1989).

Si alguna persona desea invertir en metales, lo puede hacer con lo siguiente:

- 1) Centenarios de oro.
- 2) Onzas Troy de plata.
- 3) Certificados de plata (CEPLATAS)

Este es un instrumento de creación reciente y que ampara 100 onzas de plata por cada certificado.

- El rendimiento en los metales será la diferencia entre el precio de compra y precio de venta

- La comisión del intermediario en estos casos, será del .25% a la hora de compra o venta del metal en cuestión.

- Tanto el metal en forma física como los certificados que lo amparan pueden ser negociados por casas de bolsa privadas o entidades bancarias.

## 2.- TIPOS DE CONTRATOS QUE SE PUEDEN HACER CON LAS CASAS DE BOLSA

Como sabemos los contratos son instrumentos legales en los que se establecen los términos en que las partes se obligan.

Con respecto a la actividad bursátil, existe un gran número de ellos. A continuación se hablará de los que generalmente son típicos en la relación Casa de Bolsa - cliente.

a) Contrato de Administración y Custodia.- Este debe ser usado obligatoriamente por todas las Casas de Bolsa. En este se contempla las relaciones de las mismas con su clientela. Sin duda alguna, es el más importante de todos. La circular 10 - 46 de la Comisión Nacional de Valores, dada conocer el 6 de Agosto de 1981 aprueba el texto del contrato que deberán celebrar las Casas de Bolsa con su clientela, a fin documentar su relación jurídica. Para cualquier cambio o inserción se deberá contar con la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Este contrato a su vez se subdivide en:

- 1) Contrato de Comisión Mercantil
- 2) Contrato de Compra - Venta de Metales Amonedados



- 3) Contrato de Depósito de títulos en Administración
- 4) Contrato de Inversión Bancaria

Independientemente de estos las Casas de Bolsa y su clientela pueden realizar los siguientes contratos:

- b) Contrato de operación a plazo. Especial para formalizar un compromiso de esta índole. En este contrato se debe detallar las garantías que se dan para poder realizar dicha compra - plazo. Conviene aclarar que este tipo de operaciones fueron un factor importantísimo del derrumbe de la Bolsa en 1987, ya que se inflaban el precio de las acciones debido a una gran demanda que no era real. Actualmente se encuentran suspendidos por la Comisión Nacional de Valores.
- c) Contrato de reparto de Bonos de indemnización bancaria (Circular 10 - 66 de la Comisión)
- d) Contrato de reparto de papel Comercial y aceptaciones bancarias (Circular 10 - 64 de la Comisión)
- e) Contrato de Apertura de Crédito en cuenta corriente entre banco y Agente de Valores (Circular 10 - 29)
- f) Contrato de Apertura de Crédito en cuenta corriente entre Agente de Valores y su cliente (Circular 10 - 32)

g) Contratos de depósito, reparto y préstamos sobre CETES  
(Circular 10 - 20 bis)

Una vez firmado el contrato, el cliente, en forma escrita, deberá aclarar cual de las opciones en la cuestión de manejo de cuenta desea hacer: DISCRECIONAL O NO DISCRECIONAL. Este punto es importante, ya que durante el crack bursátil en octubre de 1987 los contratos discrecionales fueron la mayor fuente de fraudes cometidos por las Casas de Bolsa a sus clientes.

La cuenta discrecional es aquella cuenta de valores en la que el cliente faculta a su Casa de Bolsa para que le compre o le venda los valores que juzgue convenientes. De esta forma prácticamente se dejan manos libres al intermediario para que este mueva a voluntad la cuenta. Desgraciadamente miles de inversionistas no tomaron en cuenta es facultad tan amplia que otorgaron a su Casa de Bolsa y a su vez, estas hicieron uso incorrecto de dicha "discrecionalidad" en muchas ocasiones comprometiendo a sus clientes más allá de lo que estos siquiera imaginaron.

Por otra parte también existe la no discrecional, que es aquella cuenta de valores en la que el cliente da instrucciones de compra o de venta de valores y las casas de bolsa sólo se sujetarán a dichas órdenes específicas.

### 3.- PERSONAL QUE DEBE ATENDER AL CLIENTE EN UNA CASA DE BOLSA

Dependiendo del tipo de instrumentos en los que el cliente desea invertir, la Casa de Bolsa le asignará a un determinado asesor (promotor), el cual deberá contar con la autorización de "Apoderado para celebrar operaciones con el público", otorgada por la Comisión Nacional de Valores. Para que estos promotores sean autorizados deben de presentar una serie de exámenes ante la Comisión Nacional de Valores. En caso de no estar autorizados, no podrán hacer ni pactar operaciones de ninguna especie. Las Casas de Bolsa deberán tener un listado a la vista del público en el cual señalen el nombre de las personas facultadas para celebrar operaciones con el público.

Dependiendo de la discrecionalidad que el cliente le otorge, el promotor actuará. En caso de que no se le dé discrecionalidad al promotor, el cliente dará instrucciones al mismo para la realización de una compra o venta de valores, determinándole las condiciones relativas a que emisión, que clase de títulos, que cantidad y a que valor desea hacer la operación.

Existen básicamente tres tipos de órdenes que el cliente puede pedir a su promotor.

#### a) Orden a precio de mercado.

En esta el inversionista solicita que se le compren o se le vendan títulos al precio en que se encuentren en el mercado

el día de la operación.

b) Orden a precio limitado.

Es la que hace el inversionista para que se le compren o se le vendan títulos a un precio que se limita. La Casa de Bolsa no le podrá comprar más arriba de este precio, ni le venderá por abajo del mismo.

c) Orden Abierta.

Aquella en la que un inversionista desea comprar o vender títulos, sin señalar límite de tiempo para su ejecución. Lo que no se establece en este tipo de órdenes es el precio, ni el tiempo para efectuarse, aunque generalmente se hacen hasta un máximo de 72 horas, con posibilidad de repetir o cancelar la orden siempre y cuando esta no haya sido ejecutada.

Por lo general todas estas órdenes se hacen verbales o por vía telefónica; pero para mayor seguridad el inversionista debe confirmarlas por escrito. (Sin duda es lo más conveniente para evitar futuras controversias).

Una vez realizada la operación la Casa de Bolsa deberá enviar al cliente dentro de los dos días siguientes a la celebración de la operación, una boleta en la que se especifique el tipo e importe de la misma.

-79-  
ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Asimismo deberá conservar una copia de dicha boleta a disposición del cliente.

Además de la operación de compra y venta de valores el cliente también puede participar en las siguientes operaciones.

- Reparto
- Plazo
- Futuro
- Créditos de Margen
- Manejo de Fondos etc.

Para realizar estas operaciones el cliente deberá firmar el contrato respectivo.

#### C) ACTIVIDADES DE LAS CASAS DE BOLSA

El artículo 22 de la Ley de Mercado de Valores nos dice:

"Las casas de Bolsa solo podrán realizar las actividades siguientes:

- I.- Actuar como intermediarios en el mercado de valores, en los términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores;

II.- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienda. Cuando por cualquier circunstancia, no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, en cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo;

III.- Prestar asesoría en materia de valores;

IV.- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

- a) Recibir préstamos a créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las actividades que les sean propias;
- b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantías de estos;
- c) Celebrar reportos sobre valores;

La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México, podrá ordenar a las casas de bolsa la suspensión de las operaciones que infrinjan las

disposiciones a que se refiere esta fracción.

V.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

- a) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuden a dar mayor estabilidad a los precios de estos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de propios títulos;
- b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores depositando los títulos en el Instituto para el depósito de Valores;
- c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital;
- d) Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público;
- e) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas sucursales o agencias de instituciones de crédito;
- f) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas

Casas de Bolsa, que señale la propia comisión. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, así como a la inspección y vigilancia de la misma.

Las operaciones a que se refieren los incisos a) y c) anteriores, sólo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada Comisión, con la salvedad de que dichas Casas de Bolsa no podrán comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieren sido pedidos en compra. Esta misma salvedad se aplicará a las personas comprendidas en el primer párrafo del inciso d), en relación a las operaciones por cuenta ajena y por cuenta propia en este orden que realicen las Casas de Bolsa.

VI.- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

VII.- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley de Seguro Social y de primas de antigüedad conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

VIII.- Las análogas o complementarias de las anteriores que las



sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

Art. 22 bis.- Los reportes sobre valores que celebren las casas de bolsa se sujetarán a las disposiciones aplicables a esa clase de operaciones, así como a las siguientes:

I.- Se formalizarán de la manera que mediante reglas de carácter general, determine el Banco de México.

II.- Si el plazo del reporte vence en un día que no fuera hábil, se entenderá prorrogando al primer día hábil siguiente; y

III.- Si el día en que el reporte deba liquidarse el reportado no liquida la operación ni esta es prorrogada, se tendrá por abandonada y el reportador podrá exigir desde luego al reportado el pago de las diferencias que resulten a su cargo".

## CAPITULO III

### EL FRAUDE EN LAS CASAS DE BOLSA

#### A) FUNDAMENTO LEGAL

Generalidades.- Es ampliamente conocido que la doctrina jurídica penal ha establecido que el fraude es un delito de daño, esencialmente doloso y que se objetiva en el ámbito legal como consecuencia de un engaño; esto entraña - suscintamente, que el elemento característico o identificativo del fraude es el engaño doloso, y como resultado un lucro indebido, debiéndose producir entre uno y otro una relación de causa a efecto.

Varios son los autores que así lo establecen por ejemplo:

- a) Merkel lo identifica como perjuicio patrimonial, logrado o intentado, ocasionado con ánimo de lucro y originado mediante un engaño".
- b) Capitán nos dice que el fraude es un "acto cumplido con la finalidad de herir los derechos e intereses de un tercero y que tienen como elemento constitutivo el engaño", y
- c) Goldstein, quien lo concibe como "la transgresión de la ley con el empleo de ardis que produzcan una apariencia engañosa y supone un perjuicio".

Nuestro derecho positivo y la jurisprudencia emanada de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, coinciden, a su vez, con la concepción doctrinaria del fraude; así observamos que la legislación Penal Vigente lo describe afirmando en su artículo 386 que "comete el delito de fraude el que engañando a uno o aprovechándose del error en que éste e halla, se hace ilícitamente de alguna cosa o alcanza un lucro indebido" y, que las tesis de nuestro máximo Tribunal precisan que los elementos materiales de tal ilícito son:

- 1) al engaño a una persona o el aprovechamiento del error en que esta se halle;
- 2) que por este medio se obtenga una cosa o se alcance un lucro indebido; y
- 3) que entre ambos elementos exista un nexo causal inmediato y directo.

#### ELEMENTOS DEL FRAUDE

EL ENGAÑO.- Este, como primer elemento del tipo al que se refiere la ley en la materia y nuestra jurisprudencia - y en lo que, por cierto, abunda la doctrina, se concibe con dos significados: en el primero, es la falta de verdad en lo que se dice y hace siendo esto sinónimo de ardid, trampa o artificio; en un segundo sentido es falta de verdad en lo que se cree, estableciéndose la sinonimia con el término error. Sin embargo, para que podamos hablar de fraude se requiere la existencia del

engaño en sus dos sentidos, esto es: el engaño como ardid constituye la acción típica del defraudador, en tanto que, como error, es el medio empleado por él para lograr del sujeto pasivo la disposición patrimonial favorable a los intereses delictuosos.

En base a esto último, se puede afirmar que nuestro derecho positivo previene (y creo que esta es la interpretación idónea) que en la configuración jurídico penal del engaño debe concurrir el dolo como elemento identificativo de su esencia; así pues, el engaño al que se refiere el artículo 386 del Código Penal vigente no basta que se manifieste como una conducta antijurídica, sino que además precisa que el sujeto activo de la infracción esté unido a ella psicológicamente en cuanto la conoce como acto ilícito y lo quiera como tal.

El ardid, la trampa, el artificio, el error o la mentira no son en sí plenamente demostrativos del engaño en el ámbito del Derecho Penal, en tanto no entrañen en quien las consume la previsión del hecho constitutivo del delito, la voluntad dirigida a la consecución del ilícito y es por ello que el clásico por excelencia en la especie Carrara afirma: "nadie debe creer fácilmente en la palabra de los demás y si cree, y de ello derivan para él consecuencias perjudiciales, atribúyalo a su propia culpa" (35). Y en esta propia tesis abunda Manzini

---

(35) Carrara, Francisco en su obra Programa Pág. 2334 citado por Gómez Eusebio en la obra Leyes Penales Anotadas. Editorial Ediar S.A. Buenos Aires, Argentina 1954. Tomo III Pág. 149

apuntando:

"La simple mentira, es decir, la sola afirmación de un hecho incierto, no es per se elemento de estafa (fraude). (36)

Diversas ejecutorias jurisprudenciales también nos ilustran en este punto. A continuación citaré algunas de ellas:

"El Engaño constituye uno de los elementos intrínsecos del delito de fraude y si se advierte aquella figura delictiva". Toca No. 156-53.- Semanario Judicial de la Federación, Tomo CXIX, pag. 1386.

"Si la conducta del reo no constituye en modo alguno engaño ni aprovechamiento de un error por quien se dice ofendido, no existe el delito de fraude" Flores Contreras Octaviano y coacusados. Semanario Judicial de la Federación Tomo XCIX, pag. 630. "Si no existió engaño del quejoso para con el denunciante, ni tampoco se aprovechó de ningún error de este, no está demostrado el primero de los elementos constitutivos del delito de fraude y ya no se comprobó el cuerpo de esta infracción penal por faltar uno de los requisitos intrínsecos para su configuración" (Orozco Sánchez David).- Semanario Judicial de la Federación, Tomo CIV, pag. 105.

---

(36) Manzini Vincenzo. Trattato di Diritto Processuale Italiano Traducción de Santiago Sentis y Marino Ayerra Redin Ediciones jurídicas Europa-América. Buenos Aires Argentina 1952. Tomo III, pag. 35

En los términos del Artículo 386 reformado del Código Penal del Distrito y Territorios Federales, comete el delito de fraude el que engañando a uno o aprovechándose del error en que éste se halla, se hace ilícitamente de una cosa o alcanza un lucro indebido. En consecuencia, los delitos de esta naturaleza, sólo se configuran cuando se llenan todos y cada uno de los elementos que contiene la definición que de los mismos da la ley". (Escamilla Barbosa José). Semanario Judicial de la Federación, Tomo CII, pág. 1144.

#### EL LUCRO INDEBIDO.-

La doctrina establece que por lucro indebido debe entenderse la ganancia o provecho económico que se obtiene mediante formas o maneras ilícitas, esto es, al margen o por encima de las leyes. Su enunciado presupone dos hipótesis: a) provecho económico del sujeto activo y perjuicio patrimonial del sujeto pasivo y b) que uno y otro hecho se produzcan como consecuencia de actividades ilícitas. "El perjuicio en el patrimonio del ofendido, es elemento sine qua-non para que el delito de fraude se tipifique". Barry Gordon Tomo LXXXIII. pág. 4956 del Semanario Judicial de la Federación.

NEXO CAUSAL.-

Es el vínculo que existe entre los elementos que integran el fraude. En caso de que no existiese este vínculo sencillamente no habría fraude.

La jurisprudencia nos dice. "No está comprobado el cuerpo del delito de fraude, si no existe ningún nexo de causalidad entre el lucro indebido y el engaño o el aprovechamiento del error (Rojas Zendejas Alberto) Tomo CIII, pág 125 del Semanario Judicial de la Federación.

De forma más específica, el código penal también visualiza determinadas circunstancias que se pueden presentar en este tipo de evento. Por ejemplo, el art 387 fracc. VIII nos dice que será equipable al fraude a que que "valiéndose de la ignorancia o de las malas condiciones económicas de una persona obtenga de estas ventajas usurarias por medio de contratos o convenios en los cuales se estipulen réditos o lucros superiores a los usuales en el mercado"; y asimismo la fracc. XC dice: Cometerá delito equipable al fraude "al que simulare un contrato, un acto, o para obtener cualquier beneficio indebido".

Pero sin duda alguna el artículo que nos habla con más precisión acerca de la mayoría de los fraudes que fueron cometidos por las casas de bolsa cometidos por las casas de bolsa es el 388, cuyo texto dice:

"Al que por cualquier motivo teniendo a su cargo la administración o el cuidado de bienes ajenos con ánimo de lucro perjudique al titular de estos alterando las cuentas o condiciones que las cuentas o condiciones de los contratos haciendo aparecer operaciones o gastos inexistentes o exagerando los reales ocultando o reteniendo valores o empleándolos indebidamente, se le impondrán las penas previstas para el delito de fraude".

#### EL FRAUDE ANTE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

Como veremos a continuación la figura delictiva equiparable al fraude, también ha sido contemplada por la ley que en específico rige al mercado de valores. Realmente es asombroso el poco conocimiento que el público en general (y me refiero al público "inversionista") tiene con respecto a este punto.

El art. 52 de la citada ley nos dice:

"Serán sancionadas con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario:

- I.- Las personas que sin ser agentes de valores realicen actos reservados a éstos por la presente Ley.



II.- Las personas que hagan oferta pública de los títulos o documentos a que se refiere el art. 3., cuando estos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios".

El art. 52 bis, que fué creado posteriormente según decreto del día 19 de diciembre de 1989 dice:

"Serán sancionados con prisión de uno a diez años y multa de mil a diez mil días de salario los administradores funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones por el público de una casa de bolsa, que intencionalmente dispongan de los fondos o de los valores, títulos de crédito o documentos a que se refiere el art. 3o recibidos de la clientela, aplicándolos a fines distintos de los contratados por la misma".

ART. 52 bis 1.- Serán sancionados con prisión de uno a diez años y multa de uno a diez años y multa de mil a diez mil días de salario, los administradores, funcionario, empleados apoderados para celebrar operaciones con el público, comisarios o auditores externos de una casa de bolsa:

I.- Que, a sabiendas, omitan registrar en los términos del primer párrafo del art. 26 bis de esta Ley las operaciones efectuadas por las Casas de Bolsa de que se trate, o que mediante maniobras alteren o permitan

que se alteren los registros para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones realizadas, afectando la composición de activos, pasivos, cuentas de orden o resultados.

II.- Que intencionalmente inscriban u ordenen que se inscriban datos falsos en la contabilidad o que proporcionen o permitan que se incluyan datos falsos en los documentos o informes que deban proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, conforme a los artículos 25, 26 bis 4, 26 bis 6 y 27, fracciones I y II de esta Ley.

III.- Que se otorguen los préstamos o créditos previstos en la fracción IV, inciso b) del art. 22 de esta ley, a personas físicas o morales que no constituyan las garantías correspondientes".

Art. 52 bis 2, segundo párrafo:

"Las multas previstas en los arts. 52, 52 bis y 52 bis 1 de esta Ley, se impondrán a razón de días de salario mínimo vigente en el Distrito Federal en la fecha en que se realice la conducta sancionada".

Párrafo Tercero.- "Lo dispuesto en los artículos citados en el párrafo anterior, no excluye la imposición de las sanciones que

conforme a otras Leyes fueren aplicables".

Una vez visto las legislaciones que son aplicables de fondo al delito de fraude en materia bursátil, pasemos a ver de que forma se integran estos delitos.

#### B) INTEGRACION

El diccionario de juristas, de Juan Palomar de Miguel nos dice "integración es la acción y el efecto de integrar. (37)

La misma obra nos explica que integrar es formar las partes de un todo.

Podría decirse, en el tema que nos ocupa, que la integración es la adecuación de los hechos a las hipótesis legales.

Como se ha visto en puntos anteriores, las hipótesis legales que encontramos en materia bursátil con respecto del fraude son, de forma genérica, los Artículos 387 y 388 del Código Penal para el Distrito Federal en materia de fuero común, y para toda la República en materia de fuero federal y en forma específica los Artículos 52 y 52 bis de la Ley del Mercado de Valores. El espíritu de estos ordenamientos coincide, de hecho, en el fondo

---

(37) Palomar de Miguel, Juan. Diccionario para Juristas. Editorial Francisco Barrutieta. México, D.F. 1981 Págs. 731

del asunto que estamos tratando; la afectación al patrimonio de los inversionistas por acciones u omisiones realizadas por los diversos funcionarios de las casas de bolsa, y que son constitutivas de un delito; el fraude.

En recientes fechas, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (Organismo que nació en mayo de 1980, y cuyo objeto es "unir de manera integral todos los esfuerzos y las aportaciones individuales de las casas de bolsa para contribuir a mantener la buena imagen de las casas de bolsa frente al público, dar apoyo técnico a sus agremiados, promover un mejor ámbito de operaciones mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, difundir los servicios y posibilidades de las casas de bolsa y mantener una adecuada comunicación entre sus miembros y las autoridades competentes" (38) ha realizado encuestas y consultas entre sus miembros, para conocer cuales han sido las principales causas que dieron motivo a las innumerables quejas que fueron presentadas por los inversionistas ante la Comisión Nacional de Valores.

El resultado de estas encuestas ha sido un documento suscrito por todas las casas de bolsa y que contiene el resumen pormenorizado de cuales fueron estas causas.

Desgraciadamente, a la fecha no existe todavía una publicación de esto. De cualquier forma, el documento es valioso en información.

---

(38) Cortina Ortega, Gonzalo. Ob. Cit. Pag. 26

A continuación enumeraré estas situaciones que se presentaron en los últimos meses de 1987, aclarando en cada una de ellas si existen o no los elementos constitutivos del delito de fraude.

1) DRASTICA BAJA DE VALOR QUE EXPERIMENTARON LAS ACCIONES DE LAS DIFERENTES SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA VARIABLE.

Esta ha sido, probablemente, la más controvertida de todas las que se presentaron, ya que los accionistas de dichas sociedades de inversión eran miles.

Aquí se presentaron varias situaciones anómalas que repercutieron directamente en el decremento de valor de dichas acciones.

a) Incumplimiento, tanto de las casas de bolsa como de los administradores de dichas sociedades de inversión, (que siempre eran empleados de éstas), de las condiciones ofrecidas al público inversionista al momento de hacer la colocación de acciones de las Sociedades de Inversión.

Esto se puede explicar fácilmente: "X" casa de bolsa promovió entre su clientela las acciones de alguna sociedad de inversión en la que se aseguraba que la composición total de la cartera de dicha sociedad sería la siguiente:

75% en valores de renta fija (sin riesgo)

25% en acciones de empresas (con riesgo).

Sucede que después de transcurrir determinado tiempo las

acciones de la sociedad empiezan a tener movimiento. La práctica general en este tipo de sociedades era que para liquidar a los inversionistas que optaban por salirse, se hacía uso del dinero líquido que tenía la sociedad.

Esto quiere decir que esos fondos eran tomados de los valores de renta fija. La consecuencia directa de esto es que los porcentajes de los instrumentos de dicha sociedad variaban continuamente, haciendo más grande la parte de valores de riesgo (acciones), y más chica la parte de valores sin riesgo (renta fija).

Lo grave de esto, es que tanto los administradores de la sociedad como los funcionarios de las casas de bolsa no se preocupaban demasiado por regresar las posiciones a sus porcentajes originales, siendo que esa era su obligación según lo convenido anteriormente con los inversionistas de la sociedad de inversión. Pero grande fue su sorpresa después del día 17 de octubre de 1987, cuando se dieron cuenta que la mayoría de estas sociedades en lugar de tener un 25% de su capital en instrumentos de riesgo como debía de ser, tenían en ese momento cerca del 80% en dichos instrumentos y tan solo un 20% en instrumentos sin riesgo. El resultado de esto fue una pérdida enorme para dichos inversionistas. En tan solo 72 horas, las sociedades de inversión de renta variable de todas las Casas de Bolsa perdieron, en promedio 73% de su valor".

Los supuestos de fraude en el caso que nos ocupa, son los siguientes:

**Engaño:** Definitivamente se presenta, ya que en un principio se ofrecieron determinadas condiciones a los inversionistas que no fueron cumplidas.

**Lucro indebido:** En este caso, es difícil de probar, ya que podría achacarse a los funcionarios que ven esto negligencia o falta de profesionalismo, pero sería muy difícil probar que hubiesen alcanzado algún tipo de ganancia por haber obrado así.

De cualquier forma, si podría existir la obtención de algo no debido. En el momento en que se negocian acciones de riesgo en las Casas de Bolsa estas obtienen comisiones cuantiosas por negociar dichos valores. La Comisión que se gana al momento de hacer estas operaciones es del orden del 3.4% sobre el total negociado (Esto incluye la comisión de entrada y de salida). Una vez visto esto es fácil imaginar el porqué los administradores de las sociedades de inversión optaron por negociar con valores de riesgo: la comisión para ellos era mucho más jugosa que si hubiesen invertido ese dinero en valores de venta fija. Por lo tanto podremos apreciar que el lucro indebido, no se encuentra en sí representado por la comisión que por ley pueden ganar, sino por el hecho de que esta comisión fue

generada por el movimiento de recursos que fueron indebidamente utilizados para la compra de dichas acciones.

Por cuanto al nexo que une estos supuestos, es fácil ver que gracias a la actitud inepta y dolosa de estos funcionarios de las casas de bolsa miles de inversionistas vieron mermados en forma considerable sus patrimonios; a parte de esto obteniendo para sí jugosas comisiones por negociar dichos valores.

Como se vé en este caso, la conducta observada por estas gentes es claramente fraudulenta.

b) Compra, por parte de las sociedades de inversión de renta variable, de grandes paquetes accionarios pertenecientes a los principales accionistas y funcionarios de las casas de bolsa, cuando el mercado acusaba ya una tendencia a la baja irreversible.

Caso concreto de esto se dió en la sociedad de renta variable de la casa de bolsa más grande del país.

Resulta que el día 18 de octubre el valor de las acciones de esta casa de bolsa habían caído, en solo 24 horas de 19,000 a 14,000 pesos. Según declaración de la persona que dirigía la sociedad de renta variable de dicha casa de bolsa "por instrucciones de la Dirección se destinaron recursos del dinero líquido de la sociedad para hacer una compra de



1'000,000 de acciones de la casa de bolsa, para evitar así la caída del precio de la misma". Lo que no dijeron es que esas acciones pertenecían a los principales funcionarios de dicha Casa de Bolsa; y que para hacer la compra se habían utilizado los recursos de los miles de inversionistas de dicha sociedad.

No se necesita mucho para ver el fraude tan grande que revistió este tipo de acciones y que dicho sea de paso, fueron realizadas por la mayoría de las casas de bolsa, en mayor o menor grado. En primer lugar, se observa que los inversionistas de estas sociedades fueron engañados vilmente.

Entre otras cosas se les ofrecía la administración profesional de dichas sociedades pero me pregunto yo, ¿caso se puede llamar administrador "profesional" a aquel que actúa bajo las directrices de sus jefes, que le ordenan utilizar los recursos por los cuales supuestamente debe velar para comprar una serie de acciones que ya están devaluadas originando con esto una pérdida inmensa a todos sus representados?

En segundo lugar, el daño patrimonial que tuvieron los inversionistas fue enorme. Solo habría que hacer números para ver las pérdidas multimillonarias que tuvieron estas sociedades de inversión. Ejemplo de esto, lo vemos en las acciones de la sociedad de renta variable de la Casa de Bolsa

Probusa, llamadas "CB PROBU" Estas acciones, hacia el día 15 de octubre de 1987, estaban valuadas en 11,000 pesos aproximadamente. Gracias a las decisiones de los administradores de dicha sociedad, sumando a esto la situación del mercado, estas acciones se valuaban 10 días después en 3,000 c/u. Esto quiere decir que alguna persona que hubiese invertido su dinero en esta sociedad, digamos 10'000,000 de pesos, en tan solo 10 días hubiese perdido 7 millones de pesos.

Solo multipliquemos esto por los miles de inversionistas que integraban estas sociedades de inversión. Considerando que la situación del mercado en aquellos meses era caótica, si la gente que administraba estas sociedades hubiese hecho las cosas como debiera, muy probablemente la pérdida que hubieran tenido los inversionistas sería mucho menor, pero nunca en un grado tan grande de perder el 70% de su capital.

En lo concerniente al nexo que une estas acciones, es claro que la decisión de los administradores de realizar ciertas transacciones y la pérdida de capital de los inversionistas está en relación directa. Por lo tanto, puedo afirmar sin temor a equivocarme que en el caso que nos ocupa, encontramos los elementos constitutivos del fraude.

A esto, me gustaría agregar que este ha sido uno de los puntos por los cuales, a la fecha, diversos funcionarios de

diferentes casas de bolsa se encuentran en prisión.

2.- CELEBRACION DE OPERACIONES A PLAZO BAJO LOS SIGUIENTES SUPUESTOS:

- a) Operaciones ordenadas por los clientes, con todos los contratos firmados, pero que, contraviniendo las instrucciones de estos no fueron vencidas anticipadamente.
- b) Operaciones ordenadas por clientes, pero en las cuales no se firmaron los contratos correspondientes.
- c) Operaciones ordenadas por los promotores, a los cuales se les habia otorgado "discrecionalidad" y que eran de total desconocimiento de los clientes.

Antes de entrar al fondo de estos puntos, daré una breve explicación de la mecánica del funcionamiento de una operación de plazo tratando con esto de dar una visión más clara de este tipo de operaciones.

La operación a plazo es en sí, una compra a futuro.

Lo que se espera con esto es que el valor de la acción que uno va a comprar incremente su precio en un determinado lapso de tiempo.

Este tiempo puede variar entre 2 y 90 días, aunque en la práctica no se hacían contratos a plazo por menos de 30 días.

Intervienen en estas operaciones tres personas:

- 1) el inversionista, que es quien va a hacer la compra de las acciones;
- 2) el rentista, que es quien va a proveer el capital para la compra de dichas acciones; y
- 3) el intermediario financiero, que es, por supuesto, la casa de bolsa.

El inversionista se financiará con el capital del rentista para realizar la operación citada. Por su parte, el rentista obtendrá una tasa de interés superior a la existente en el momento de realizar la operación.

Ejemplo de esto: si en el momento de la firma del contrato la tasa de ceses es de 35%, el rentista al vencerse la operación obtendrá un 41%. La función de la casa de bolsa será la de responder por la vigilancia y cumplimiento del citado contrato, obteniendo para sí un porcentaje del 3.4% sobre el total de la operación.

- a) Operaciones ordenadas por los clientes, con todos los contratos firmados, pero que contraviniendo las instrucciones de éste, no fueron vendidas anticipadamente.

Este tipo de situaciones se presentarán prácticamente en todas las casas de bolsa. El autor de este trabajo, de hecho, se vió involucrado en un problema surgido a raíz de una operación similar, a estas.

Veamos pues, el origen del problema en estas operaciones.

Una vez que el inversionista había decidido realizar una operación a plazo, se comunicaba con el promotor de la casa de bolsa que era quien se encargaba de lo siguiente:

- 1) Conseguir al rentista (que generalmente era un cliente del mismo promotor);
- 2) Hacer la compra de las acciones motivo del plazo (que quedaban como garantía en la cuenta del rentista. Una vez vencido el término, pasaban a la Cuenta del inversionista que pagaba el principal y los intereses); y
- 3) Citar al inversionista y al rentista para la firma del contrato.

Una vez instrumentado todo esto se firmaban los contratos respectivos. Aparte del contrato de plazo se firmaba también, un contrato que garantizaba el pago de la operación por parte del inversionista y que quedaba bajo resguardo de la casa de bolsa.

Pero lo interesante de esto es lo siguiente: en todos los formatos de "Contratos a Plazo" de todas las casas de bolsa, existía una cláusula específica que se refería a la liquidación anticipada de dicha operación, y la cual daba al inversionista el derecho de liquidar la operación antes de la expiración del término, si así lo juzgaba conveniente. La casa de bolsa por su parte, se comprometía a vencer la operación si así le era requerido.

Como ilustración a esto, a continuación narraré mi experiencia propia en una operación similar a ésta:

El día 4 de septiembre de 1987, realicé una operación a plazo con conocida casa de bolsa en la cual adquirí 36,000 acciones NOVUM a un precio de 2,800 pesos por acción. Por lo tanto la operación ascendía a 100'800,000, con un término de liquidación a 90 días.

Al cumplimiento de este término yo pagaría dicha cantidad de dinero más los intereses generados en esos 90 días a una tasa del 90% anual, que en aquel entonces era 5 ó 6 puntos arriba

de la tasa de cetes. El total a pagar sería de 122'680,000 al vencimiento del contrato.

Pero resulta que el valor de esta acción subió considerablemente en pocos días. El día 8 de septiembre de ese mismo año o sea, 4 días después de haberse efectuado la operación a plazo, el valor de la acción era de 3,980 cada una.

Esto quiere decir, que en tan solo 4 días había yo ganado la cantidad de 42'480,000. Restando a esta suma el pago de intereses generados, y que en ese momento eran mínimos ya que solo habían transcurrido 4 días a partir de la firma del contrato, la ganancia neta ascendía a 41'472,000.

Una vez hecho estas cuentas, decidí liquidar anticipadamente la operación. Por lo tanto, mandé una carta al promotor de la casa de bolsa, expresándole mis deseos de anticipar la operación del plazo, ya que en tan solo 4 días había yo obtenido una suma muy considerable. Por supuesto pedí acuse de recibo de dicha carta.

Cual sería mi sorpresa, después de 5 ó 6 días, al hablar a la casa de bolsa y enterarme que no había sido liquidada la operación ya que mi promotor se encontraba de viaje en Europa y por lo tanto no se había pasado la orden de venta respectiva. Después de esto el promotor que estaba a cargo

de mi cuenta me dijo que pasaría la orden de venta ese mismo día. No obstante esto, el promotor nunca pasó la orden de venta respectiva. Después de un par de días, a sabiendas de esto, notifiqué notarialmente a la casa de bolsa prohibiendo hacer cualquier movimiento que no fuera expresamente ordenado en forma escrita por mí. Aparte de esto, presenté una queja formal a la Comisión Nacional de Valores haciendo del conocimiento de ésta todos los hechos antes narrados. La Comisión Nacional de Valores procedió a notificar a la casa de bolsa la queja que había recibido. En el transcurso de este lapso, llegó el día 17 de octubre, que fue cuando el mercado bursátil cayó estrepitosamente. Cuando la casa de bolsa contestó a la Comisión, argumentó que en primer lugar, nunca había recibido orden del cliente (?), y en segundo lugar, que estas acciones (NOVUM) no habían operado esos días. No solo se negaban a pagarme sino que tuvieron la osadía de exigir el pago de \$93'880,000, alegando que en ese momento el valor de cada acción era de 900 pesos cada una, y que por lo tanto yo debía cubrir ese faltante. Este fue el principio de un tortuoso litigio que acabó en el momento en que presenté una denuncia penal por fraude. Por supuesto que esta fue la última acción intentada ya que anteriormente se había litigado por la vía mercantil. Lo curioso de esto es que a los casi dos años de haber empezado el pleito, todavía no habíamos llegado ni siquiera a la etapa de presentación de pruebas.



Se puede considerar que el inicio del incidente penal fue un detonante para resolver este asunto.

Pero me pregunto ¿qué sería de toda aquella gente que por falta de pruebas o por simple desconocimiento de las cosas no reclamó sus derechos?. Por lo pronto, me fueron devueltos 50 millones y el asunto quedó concluido.

Pero ¿por que las Casas de Bolsa no anticipaban estas operaciones, si así les era requerido?.

Después de conocer varias situaciones similares a la mía, llegué a las siguientes conclusiones:

- 1) Los funcionarios de las casas de bolsa no se esperaban el desenlace del mercado a mediados de octubre (De hecho, se ha probado que más del 50% de las operaciones a plazo que existían por esas fechas eran de los propios funcionarios y promotores de las casas de bolsa);
- 2) Por otra parte, los promotores de las casas de bolsa alegaban que era mucho papeleo organizar una operación de plazo para liquidarla rápidamente;
- 3) Por último, tampoco les gustaba anticipar la operación, ya que la tasa que era ofrecida al rentista no sería fácil de conseguir nuevamente. Esto quiere decir que si

una operación a plazo era liquidada, por ejemplo, a los diez días de haberse pactado, solo se pagarían 10 días de intereses a la tasa pactada;

- 4) La ganancia de la casa de bolsa sería menor, ya que si vendiesen días después a un precio más alto, la comisión como es de suponer sería mucho más alta.

El verdadero problema con respecto a estas operaciones surgió después. En efecto, una vez caído el mercado las casas de bolsa se encontraron con enormes pérdidas debido a la proliferación de estas operaciones. Sin considerar las particularidades de cada operación, las casas de bolsa tratando de subsanar las enormes pérdidas sufridas congelaron y confiscaron las cuentas de los clientes involucrados en estas operaciones, pero sin importarles que muchas de estas cuentas no tenían nada que ver con dichos contratos a plazo; y que tampoco figuraban como parte de las garantías que se ofrecían en el momento de realizar la operación.

Esta acción tomada por la mayoría de las casas de bolsa motivó a muchos inversionistas para presentar denuncias penales por delito de fraude, acusando a éstas de hacerse ilegítimamente de algo que no les pertenecía.

Como se puede observar, en el caso que nos ocupa, se presentan todos los elementos constitutivos del fraude:

El engaño a los inversionistas. Se firmaban contratos que de forma unilateral eran incumplidos por las Casas de Bolsa;

Aprovechando lo anterior, se confiscaron cuentas de inversionistas que significaron pérdidas cuantiosas para éstos; y

Existe una relación directa entre una y otra cosa.

- b) Operaciones ordenadas por clientes, pero en las cuales no se firmaron los contratos correspondientes.

Aunque no parezca cierto, cientos de contratos que importaban miles de millones de pesos, nunca fueron firmados.

Tengo entendido, que la Casa de Bolsa Inverlat fue la que más se vió afectada por situaciones como ésta.

Se realizaba todo lo que tiene que hacerse en una operación a plazo (compra de acciones, se pactaba tasa, término, etc.), con la excepción de que no se firmaban los contratos respectivos.

Las casas de bolsa fueron las más afectadas por esto, ya que se hacían responsables ante el rentista de cumplir con la operación.

Aquí las cosas sucedieron al revés, las casas de bolsa acusaron a sus clientes de defraudarlos.

En este asunto tan curioso no se encuentran los elementos constitutivos del fraude.

Aunque hubo grandes pérdidas que tuvieron que absorber las casas de bolsa al momento de vencerse las operaciones, éstas no pudieron cobrar a los clientes ya que sencillamente no podían probar que existiese alguna relación entre el inversionista y dicha operación, por carecer de los contratos respectivos. Tengo conocimiento que las acciones intentadas por los representantes legales de las casas de bolsa en contra de inversionistas en operaciones de este tipo, no procedieron. La razón de esto es clara, no existe el elemento "engaño"; por lo tanto no puede existir el fraude

- c) Operaciones ordenadas por los promotores a los cuales se les había otorgado discrecionalidad

Por mucho, la situación más controvertida y discutida de todas las que se presentaron. En capítulos anteriores he hecho referencia en lo concerniente a los contratos con discrecionalidad.

En estos, en resumen, se otorga facultad a los promotores para que éstos, apoyados en su experiencia y conocimientos,

manejen los recursos de los inversionistas en forma óptima.

Pero, ¿Qué sucedió con estos contratos discrecionales?

Con el supuesto auge que tenía la Bolsa, los promotores empezaron a dirigir los recursos de sus clientes al mercado de valores.

Por citar un ejemplo determinado, un inversionista acudía al promotor de su casa de bolsa y le indicaba que en su cuenta manejara la mitad del capital en renta fija y el resto en renta variable.

Los promotores, a sabiendas de que tenían discrecionalidad en dicho contrato empezaban a destinar parte del dinero invertido en renta fija a la compra de acciones. Se sabe incluso, de promotores que instrumentaron operaciones a plazo utilizando esta facultad otorgada por los clientes.

Tan solo como dato, mencionaré los tipos de demanda en relación a esto que se presentaron a la Comisión:

- 1) Operaciones a plazo ordenadas por el promotor en cuentas discrecionales;
- 2) Que de forma discrecional se traspasó inversiones de renta fija a mercado de capitales;

3) Mal manejo de discrecionalidad y falta de rendimiento de cuentas en referencia a la comisión mercantil;

4) Compra de valores en cuentas discrecionales en las que se alegaba no haberse girado instrucciones.

Pero ¿Por que razón los promotores abusando de esta facultad dirigían los recursos a la compra de acciones?

La respuesta es sencilla, las comisiones generadas por estas operaciones son mucho más cuantiosas que las generadas por la inversión de renta fija.

Entrando pues al tema que corresponde, difícilmente podrían darse los supuestos necesarios para integrar el delito de fraude. En el momento en el que se le otorga a algún funcionario de casa de bolsa discrecionalidad, se le está otorgando, de hecho, un poder para actos de administración. Al hacer uso de esta facultad dicho funcionario no está obrando de forma alguna incorrectamente.

Por otro lado, es obvio que estas personas abusaron de esa facultad. Pero, sería muy difícil comprobar que llegaron a actuar de forma dolosa (cosa que sucedió) para afectar el patrimonio de sus clientes.

De cualquier forma, existieron hechos realizados por funcionarios de las casas de bolsa con respecto a este punto que

indudablemente son fraudulentos.

El más común de estos es el siguiente:

"X" promotor con discrecionalidad informaba a su cliente que su dinero estaba invertido en el mercado de renta fija. Una vez hecho esto, el promotor destinaba parte de estos recursos a comprar instrumentos de renta variable sin informar a su cliente de esta compra. El promotor retenía los estados de cuenta del cliente razón por la cual este último desconocía la composición de su cartera (esto es posible, ya que, cuando se abre una cuenta en una casa de bolsa el inversionista puede optar por la retención de su cuenta, o por el envío de esta por correo).

Una vez hecho esto el promotor especulaba con dichos valores de renta variable. En el momento en que estos alcanzaban un precio atractivo en el mercado (cosa que sucedió durante todo 1987 hasta antes del mes de octubre) procedían a venderlos.

Ya vendidos los títulos, recompraban los valores de renta fija que habían utilizado para invertir en la compra de acciones, y el diferencial se lo quedaban ellos. Para hacer esto triangulaban estas operaciones en algunas cuentas a nombre de terceros que ellos mismos manejaban.

Se puede afirmar que estos inversionistas fueron demasiado confiados. Los promotores los manejaban de tal forma que los

clientes creían tener determinados valores cuando no era así.

Para perfeccionar sus movimientos los promotores siempre dejaban dinero líquido en la cartera de los clientes, por si alguno de estos necesitaba parte de su dinero. Cabe hacer la aclaración que antes de realizar estas maniobras los promotores estudiaban sobre que cuentas podrían hacerlo. Los movimientos realizados por estas personas no pudieron ser detectados con anterioridad del mes de octubre de 1987 ya que la situación del mercado (que subió increíblemente durante un periodo de 14 meses) les permitía realizar estas sin riesgo. Por supuesto, eventualmente "limpiaban" las cuentas y entregaba al cliente un estado de cuenta en el que ya no se apreciaban todos los movimientos realizados; por lo tanto estos seguían confiando plenamente en el promotor.

El problema surgió cuando se vino el tan mencionado "crack" bursátil. El resultado de esas operaciones eran pérdidas; por lo tanto los promotores sencillamente dejaron las acciones en las cuentas de sus clientes y ante la queja de éstos, se escudaron en la "discrecionalidad" que se les había otorgado para salirse del problema. En resumen, se financiaron con dinero de sus clientes durante meses y cuando hubo pérdidas sencillamente "endosaron" éstas a los mismos.

Con excepción de este último caso, (el único en el que podemos encontrar los elementos constitutivos del fraude) es casi



imposible probar que existen todos los elementos necesarios para la comisión de dicho delito. Se sabe de algunos inversionistas que prefirieron presentar denuncias alegando mal manejo de cuentas y abuso de confianza.

- d) Compra de acciones al contado sin supuestas instrucciones del cliente.

Este caso también se presentó con frecuencia.

En la mayoría de los formatos de contratos de apertura de cuenta con las casas de bolsa, se hacía mención de la forma en que se debía de ordenar una operación. Generalmente estos contratos contenían una cláusula en el sentido de que las operaciones ordenadas por los clientes deberían de ser confirmadas por escrito. Esto fue ignorado por la mayoría de los promotores de las casas de bolsa, a los cuales les bastaba recibir un telefonazo del cliente para concretar la operación.

Puede ser que muchos clientes en efecto hubiesen dado órdenes de compra o venta de determinados valores. Sin embargo, después de la caída del mercado, y conociendo esta cláusula del contrato muchos de estos negaron haber dado la orden de compra respectiva; y pidieron les fuera restituido su dinero.

Los casos como estos fueron generalmente negociados restituyendo al cliente el dinero, ya que las casas de bolsa comprendieron que no tenían forma de probar que habían recibido órdenes de parte del cliente para efectuar dicha operación.

También existieron situaciones en las que los promotores, sin orden alguna, efectuaron estas operaciones. En este caso se compraban para el cliente acciones que disminuían su valor en minutos (me refiero a los días negros del mercado) como se puede observar, se puede caer en los supuestos que nos indica el artículo 386 del Código Penal, ya que se engañaba al cliente y se hacía uso de su dinero para comprar acciones que correspondían generalmente a las cuentas de la propia casa de bolsa, y estas sufrían un fuerte decremento casi de inmediato.

El lucro indebido que obtenían las casas de bolsa al momento de realizar estas operaciones, era que dejaban de perder dinero propio dejando que el cliente perdiese el suyo. Esta fue uno de los principales argumentos que fueron utilizados por las autoridades para consignar a diversos funcionarios de las casas de bolsa.

- e) Operaciones realizadas por promotores no autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

No vale la pena analizar este punto, ya que todas las operaciones que fueron realizadas por "promotores" no autorizados fueron invalidadas de inmediato por la Comisión Nacional de Valores y el dinero fue devuelto a los clientes, siempre y cuando se probara dicha situación.

- f) Financiadore de operaciones a plazo que se quedó con valores financiados, ya que no se realizó el cruce de acciones por la caída de la bolsa.

Como se vió en capítulos anteriores, las operaciones a plazo están integradas por tres elementos: financiador o rentista intermediario bursátil (casa de bolsa) y financiado o inversionista. Tal como se indicó, las acciones objeto de un plazo quedan depositadas en la cuenta del rentista como parte de la garantía. Una vez liquidado el plazo se realiza un cruce de la cuenta del rentista a la cuenta del inversionista.

El encargado de realizar esto es el intermediario financiero o sea la casa de bolsa, de esta forma el inversionista obtiene las acciones y el rentista obtiene su capital más los intereses correspondientes.

Debido al crack bursátil de octubre, cientos de operaciones a plazo quedaron volando. Existieron muchas anomalías, entre otras, no se habían firmado los contratos respectivos, no se habían otorgado garantías adicionales por parte de los inversionistas, no se respetaron órdenes de anticipo, etc.

Con el problema encima, algunas casas de bolsa dándose cuenta que se habían instrumentado las operaciones pero no se habían firmado los contratos respectivos, optaron por desligarse del problema a sabiendas que ellas tendrían que responder ante el rentista del cumplimiento de la operación. Para hacerlo sencillamente dejaban las acciones objeto del plazo en la cuenta del rentista, endosándole a éste todas las pérdidas producto de la operación. Caro habrían de pagar algunos de estos últimos el haber servido como instrumento para la realización de estas operaciones. Aquellos que tuvieron precaución de presionar para la firma de los contratos fueron los únicos que salieron adelante; pero los otros, sin pruebas en las manos, se vieron en la necesidad de entablar litigios, muchas veces sin resultados. Cabe agregar que las casas de bolsa fueron muy selectivas por lo que se refiere a liquidación de operaciones de los rentistas, ya que se comprobó que un gran número de estos eran consejeros o altos funcionarios de las mismas casas de bolsa. Es obvio suponer que a estos si les resolvieron el problema; pero aquellos que no tenían un puesto similar a los anteriores son a los que metieron en serios problemas.

Por cuanto se refiere a la existencia de un ilícito como consecuencia del proceder de las casas de bolsa, es claro que se presentan todos los supuestos necesarios para considerar esta conducta como fraudulenta.

En primer lugar, se aprovecharon del error en que estos cayeron en el sentido de que desconocían los trámites administrativos que supuestamente el intermediario debía resolver. Tal era el motivo por el cual muchos de estos no exigieron los contratos respectivos.

En segundo lugar, existe la figura de lucro indebido, ya que la pérdida de la operación debía de ser absorbida por el intermediario y no por el rentista. Se puede decir que las casas de bolsa obtuvieron y retuvieron un dinero, que en estricto derecho no les pertenecía.

Por último, es claro el hecho de que existe un nexo entre una y otra acción. El proceder de las casas de bolsa tuvo como consecuencia la pérdida de dinero de dichos rentistas.

g) Retención y confiscación de cuentas a terceros.

Es curioso, pero en gran cantidad de operaciones a plazo en las que las casas de bolsa tenían el sartén por el mango, estas tuvieron que negociar en términos no precisamente

favorables para ellas, debido al gran error que cometieron por tratar de cobrarse sobre cuentas en las que no existía relación alguna con la operación a plazo.

Muchos fueron los casos en los que las casas de bolsa retuvieron y confiscaron cuentas de esposos, hijos, hermanos de los titulares de las mismas sin tener derecho a esto.

Ejemplo de esto:

-El señor Pedro Pérez tenía una cuenta con "X" casa de bolsa. Resulta que este señor realizaba una operación a plazo. Después de haber sufrido cuantiosas pérdidas el señor quedaba a deber "X" cantidad. Resulta que la esposa de dicho señor también tenía una cuenta en esa casa de bolsa. Al departamento administrativo de la casa de bolsa a sabiendas de esto, se le hizo muy fácil cobrarse de la cuenta de la esposa del señor, aduciendo que eran familiares y que se debía cubrir la pérdida de la operación. Este proceder fue común en muchas casas de bolsa.

Francoamente creo que estos señores nunca consultaron con sus abogados lo que estaban haciendo, ya que se les vinieron encima una avalancha de demandas por fraude.

El fundamento legal de esto lo encontramos claramente especificado en el Artículo 388 del Código Penal, que

textualmente dice:

"Al que por cualquier motivo teniendo a su cargo la administración o el cuidado de bienes ajenos, con ánimo de lucro perjudique al titular de estos alterando las cuentas o condiciones de los contratos, haciendo aparecer operaciones o gastos inexistentes y exagerando los reales, ocultando o reteniendo valores o empleándolos indebidamente, se le impondrán las penas previstas para el delito de fraude".

Como último comentario me gustaría decir que esta acción, es probablemente la más clara en lo que respecta a fraudes cometidos en contra de inversionistas.

#### C) LA SUSTANCIACION

En su conceptualización doctrinaria y gramatical, por sustanciación debe entenderse el conducir un juicio o asunto por la vía procesal adecuada hasta ponerlo en estado de sentencia.

(39)

La ley sustantiva en lo que a estos casos se refiere, será la Ley del Mercado de Valores. Esta ley en su Artículo 52 nos dice: "Serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil

doscientos a doce mil días de salario.

I.- Las personas que sin ser agentes de valores realicen actos de los reservados a estos por la presente ley.

II.- Las personas que hagan oferta pública de los títulos o documentos a que se refiere el Artículo 3o, cuando estos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Por otra parte, el Artículo 52 bis nos dice: "Serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario, los administradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público, de UNA CASA DE BOLSA, que intencionalmente dispongan de los fondos de los valores, títulos de crédito o documentos a que se refiere el Artículo 3o recibidos de la clientela, aplicándolos a fines distintos de los contratados por la misma".

El Artículo 52-bis-1 de la misma ley nos dice: "Serán sancionados con prisión de uno a diez años y multa de mil a diez mil días de salario, los administradores, funcionarios, empleados o apoderados por celebrar operaciones con el público, comisarios o auditores externos de UNA CASA DE BOLSA:

I.- Que intencionalmente incriban u ordenen que se inscriban datos falsos en la contabilidad o que proporcionen o



permitan que se incluyan datos falsos en los documentos o informes que deban proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, conforme a los Artículos 25, 26-bis-4, 26-bis-6 y 27 fracciones I y II de esta ley.

Como se puede observar, la Ley del Mercado de Valores toca todo lo referente a ilícitos que se puedan cometer de forma muy general. Si se leen bien todos estos artículos; a raíz de estos podríamos configurar varios delitos: robo, fraude, abuso de confianza, etc.

Obviamente no se cierran las puertas, ya que el Artículo 52-bis-2 del mismo reglamento en su párrafo tercero nos dice "Lo dispuesto en los Artículos citados anteriormente no excluye la imposición de las sanciones que conforme a otras leyes fueren aplicables".

Es claro que este último Artículo nos abre la puerta para apoyarnos en otras legislaciones, cuando se considere que la conducta seguida por algunas de estas personas pueda ser calificada como delito.

En el tema que se ocupa en este trabajo, las leyes adjetivas (que serán el Código Penal y el Código Federal de Procedimientos Penales) son las que marcarán el procedimiento a seguir; aunque cabe aclarar que será con ciertas particularidades como se verá posteriormente.

Tratando de dejar claro los pasos del procedimiento a seguir los iré enumerando para que no quede ningún punto dudoso.

- 1) Formulación de denuncia de hechos ante el Ministerio Público Federal.

Antes que nada veamos que es denuncia: "Noticia que se da a la autoridad competente, de palabra o por escrito de haberse cometido una falta o delito. (40)

Como base para esto tomaremos los Artículos 21 y 102 Constitucional que nos dicen:

Art. 21 Constitucional: "La imposición de las penas es propia y exclusiva de la Autoridad Judicial. La persecución de los delitos incumbe al Ministerio Público y a la Policía Judicial, la cual estará bajo la autoridad y mando inmediato de aquél".

Art. 102 Constitucional: "La ley organizará el Ministerio Público de la Federación, cuyos funcionarios serán nombrados y removidos por el Ejecutivo, de acuerdo con la ley respectiva, debiendo estar presididos por un Procurador General el que deberá tener las mismas cualidades requeridas para ser Ministro de la Suprema Corte de Justicia.

Incumbe al Ministerio Público de la Federación, la persecución ante los Tribunales de todos los delitos del orden federal; y, por lo mismo, a él le corresponderá solicitar las órdenes de aprehensión contra los inculpadost; buscar y presentar las pruebas que acrediten la responsabilidad de éstos; hacer que los juicios se sigan con toda regularidad para que la administración de justicia sea pronta y expedita; pedir la aplicación de las penas e intervenir en todos los negocios que la ley determine".

Antes de pasar a la ley que en sí regirá el procedimiento y que será el Código Federal de Procedimientos Penales, veamos porqué razón se debe hacer la denuncia respectiva ante el Ministerio Público Federal. La concesión es otorgada a las CASAS DE BOLSA por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y es por eso que cae en el ámbito de la competencia y jurisdicción de Autoridades Federales.

El Código Federal de Procedimientos Penales nos dice en su Artículo 3o lo siguiente: "Dentro del mismo período (que es el de averiguación previa), el Ministerio Público deberá:

- I.- Ejercitar por sí mismo, en caso necesario, las funciones expresadas en el Artículo anterior (que son recibir las denuncias de los particulares o de cualquier otra autoridad, sobre hechos que puedan constituir delitos de orden federal, practicar la averiguación previa y buscar las pruebas de la existencia de los delitos del orden

federal y de la responsabilidad de quienes en ellas hubieren participado).

## II.- Ejercitar la acción penal.

Ya entrando en el tema, la iniciación del procedimiento se dá con la averiguación previa.

El Artículo 113 del Código de Procedimientos Penales nos indica lo siguiente: "Los servidores públicos y agentes de la policía judicial, así como los auxiliares del Ministerio Público Federal, están obligados a proceder de oficio a la investigación de los delitos de orden federal de que tengan noticia, dando cuenta inmediata al Ministerio Público Federal si la investigación no se ha iniciado directamente por éste. La averiguación previa no podrá iniciarse de oficio en los casos siguientes:

I.- Cuando se trate de delitos en los que solamente se pueda proceder por querrela necesaria, si ésta no se ha presentado.

II.- Cuando la ley exija algún requisito previo, si éste no se ha llenado.

Cuando para la persecución de un delito se requiera querrela u otro acto equivalente a título de requisito de procedibilidad, el Ministerio Público Federal actuará según lo previsto por la Ley Orgánica de la Procuraduría General de la República, para con

ocer si la autoridad formula querrela o satisface el requisito de procedibilidad equivalente.

Este Artículo es importantísimo en el tema que nos ocupa, ya que la Ley del Mercado de Valores, en su Artículo 52-bis-2 nos dice: "Los delitos previstos en los Artículos 52, 52-bis y 52-bis-1 solamente se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores.

Esto nos indica claramente que para ejercitar acción penal en los delitos surgidos por actividades realizadas por intermediarios bursátiles, previamente se tendrá que cumplir con el requisito de procedibilidad que nos indica el artículo citado anteriormente. Por tanto, existe un impedimento legal (que es el requisito de procedibilidad) para continuar con el procedimiento.

Pero, primero veamos: "requisito de procedibilidad es la condición o circunstancia necesarias para que proceda una acción". (41)

Lo que sucederá entonces, es que una vez formulada la denuncia por el supuesto agraviado, el Ministerio Público girará un oficio a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público haciendo del conocimiento de ésta que existe una denuncia y en el mismo

documento dará datos concretos de éste y emitirá una opinión con referencia al asunto.

Una vez recibido el oficio por la Secretaría de Hacienda, ésta misma girará otro a la Comisión Nacional de Valores informándole la existencia de la denuncia, y asimismo pedirá de esta última una opinión con respecto al asunto.

Una vez escuchada la opinión de la Comisión Nacional de Valores la Secretaría de Hacienda podrá optar por dos cosas:

- a) Considerar fundada la denuncia presentada ante el Ministerio Público y en base a esto interponer ante el mismo la querrela correspondiente.

Por querrela se entiende "la acusación ante Juez o Tribunal competente con que se ejecuta en forma solemne y como parte en el proceso la acción penal contra los responsables de un delito". (42)

- b) Considerar infundados los hechos reclamados e informar de esto al Ministerio Público.

El Ministerio Público, una vez escuchada la opinión de Hacienda podrá también optar por 2 cosas:

---

(42) Palomar de Miguel, Juan. Ob. Cit. Pág. 1120

- a) Si la opinión de la Secretaría de Hacienda es en sentido negativo y no existiese querrela de la misma, archivará el expediente y dará el asunto como concluido.
  
- b) Si por el contrario, Hacienda decidiera interponer la querrela correspondiente, el Ministerio Público radicará el asunto y abrirá la averiguación previa correspondiente. Una vez hecho esto pasaremos a la siguiente fase procesal. Todo lo relativo a la fase de la averiguación previa lo encontramos en el Código Federal de Procedimientos Penales en sus Artículos 113 a 135.

- 2.- Una vez cumplido el requisito de procedibilidad que nos indica la ley respectiva, el Ministerio Público pondrá manos a la obra.

A efecto de que éste integre la averiguación previa correspondiente deberá allegarse todos los elementos necesarios tendientes a esclarecer el cuerpo del delito y la presunta responsabilidad en la comisión del mismo. Todo lo relativo a estos puntos se encuentra vertido en los Artículos 123 a 133 bis del Código Federal de Procedimientos Penales, así como lo citado por los Artículos 168, 177 y 180 del mismo reglamento.

- 3.- En este punto se abren dos grandes vertientes con respecto a nuestro tema, ya que de hecho nos referimos a la comisión

de delitos cometidos por personas morales, que en este caso son las CASAS DE BOLSA.

Las vertientes que aquí encontramos son las siguientes:

- a) Presunta responsabilidad de una persona moral. (Este punto lo tocara más claramente en el siguiente inciso).
- b) Presunta responsabilidad de los funcionarios (Apoderado, Director, Subdirector, Ejecutivo, etc.) de la CASA DE BOLSA.
- c) Presunta responsabilidad tanto de la CASA DE BOLSA como persona moral, así como la de sus funcionarios.

4.- Una vez llegado a una determinación el Ministerio Público ejercitará acción ante los tribunales competentes, esto de acuerdo al Artículo 134 del Código Federal de Procedimientos Penales que nos dice: "Tan luego como aparezca de la averiguación previa que se ha comprobado el cuerpo del delito y la probable responsabilidad del indiciado en los términos de la primera parte del Artículo 168 (de la misma legislación) el Ministerio Público ejercitará la acción penal ante los tribunales. Para el libramiento de orden de aprehensión, estos se ajustarán a lo previsto en el Artículo 16 Constitucional y en el 195 del presente Código".



Artículo 16 Constitucional: "Nadie puede ser molestado en su persona, familia, domicilio, papeles o posesiones sino en virtud de mandamiento escrito de la Autoridad competente, que funde y motive la causa legal del procedimiento".

Artículo 195 del Código Federal de Procedimientos Penales: "Cuando estén reunidos los requisitos del Artículo 16 Constitucional, el Tribunal librará orden de aprehensión, reaprehensión o comparecencia, según el caso, contra el inculcado, a pedimento del Ministerio Público, la resolución respectiva contendrá una relación sucinta de los hechos que le motiven, sus fundamentos legales y la clasificación provisional que se haga de los hechos delictuosos, y se transcribirá inmediatamente al Ministerio Público, para que éste ordene a la policía su ejecución".

También serán aplicables de los Artículos 196 a 205 del mismo reglamento.

Esta acción que ejercite el Ministerio Público será ante el Juzgado de Distrito donde lo haya, o en su defecto en el Juzgado de Distrito que conozca del asunto.

5.- Una vez presentado lo anterior ante el Juzgado correspondiente, el Juez que conoce del asunto tendrá dos alternativas:

- 1) Considerar probada la presunta responsabilidad penal del inculcado y el cuerpo del delito, en cuyo caso librará orden de aprehensión contra quien resulte responsable. (art.195); y
- 2) No encontrar probada la presunta responsabilidad y el cuerpo del delito, y como consecuencia de ésto negar la orden de aprehensión.

En caso de que el Juez cayese en la segunda alternativa, el Ministerio Público podrá apelar contra dicha sentencia.

6.- En caso de que el Juez dicte orden de aprehensión, éste turnará dicha orden a la Policía Judicial Federal, que es quien se encargará de aprehender al presunto responsable y ponerlo a disposición del Juez correspondiente. (Artículos 2, 134, 135 y 193 al 200 del Código Federal de Procedimientos Penales).

7.- Una vez teniendo a disposición al presunto responsable, el Juez, en un plazo no mayor de 72 horas, tendrá que definir la situación jurídica del inculcado (Artículo 19 Constitucional). El Juez tendrá dos alternativas: A) Dictar auto de libertad por falta de méritos (Artículo 167 del Código Federal de Procedimientos Penales), y B) Dictar auto de forma prisión y sujetar al inculcado al procedimiento respectivo (Artículos 161, 162, 163, 164,

165, 166 y demás relativos del Código Federal de Procedimientos Penales).

8.- En caso de que se siguiera el proceso y una vez cumplimentadas todas las demás fases procesales de instrucción (pruebas, careos, conclusiones del Ministerio Público, así como la defensa, etc.) el Juez dictará sentencia.

9.- Contra la sentencia del Juez se podrá ejercer recurso de apelación (Artículos 363 a 398 del Código Federal de Procedimientos Penales).

#### D) PARTICULARIDADES

Como se puede ver, existen algunos puntos dentro del proceso que he detallado que pueden considerarse como particularidades. En concreto son dos puntos:

- 1) Tal como se vió en el tema anterior, existe un requisito de procedibilidad que tiene que cumplirse antes de iniciar el procedimiento en sí. Este requisito deberá ser cumplido forzosamente. La Ley del Mercado de Valores en el Artículo 52-bis-2 nos dice que los delitos previstos en sus artículos anteriores solo se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión

Nacional de Valores. Ahora bien, un párrafo después, el mismo artículo aclara que no se excluyen las sanciones que conforme a otras leyes fueren aplicables. Pero a decir verdad, en la práctica cotidiana este último párrafo no ha sido cumplido cabalmente, ya que la totalidad de asuntos surgidos a raíz de denuncias hechas por particulares contra CASAS DE BOLSA fueron filtrados por la Comisión Nacional de Valores gracias al primer párrafo de este artículo. Esto se presta mucho a detener infinidad de denuncias.

Este punto lo tocaré más ampliamente en las conclusiones de este trabajo.

- 2) La Segunda Particularidad que revisten estos asuntos salta a simple vista. No solo se trata de delitos cometidos por diversos funcionarios de las CASAS DE BOLSA sino que se trata también de delitos cometidos por personas que en sí representan a una Sociedad (por decirlo más claramente a una persona moral). Esto es importante, ya que independientemente de la pena con la cual pueda castigarse a las personas que incurran en estos delitos, el artículo 11 del Código Penal nos dice: "Cuando algún miembro o representante de una persona jurídica o de una Sociedad, Corporación o Empresa de cualquiera clase, con excepción de las Instituciones del estado, cometa un delito con los medios que para tal objeto las mismas entidades le proporcionen, de modo que resulte cometido a nombre o bajo el amparo de la

Representación Social o en beneficio de ella, el Juez podrá en los casos exclusivamente especificados por la ley, decretar en la sentencia la suspensión de la agrupación o su disolución cuando lo estime necesario para la Seguridad Pública".

Por otra parte, el Artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores nos habla de las causas por las cuales la Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de los agentes de valores, aclarando que la cancelación del registro de uno de éstos, será causa de disolución de la Sociedad.

## CAPITULO IV

### REFLEXIONES SOBRE ESTE DELITO

#### A) ES UN DELITO NUEVO ?

Definitivamente no podemos hablar de un delito nuevo. La figura delictiva del fraude se remonta mucho tiempo atrás. Para expresarlo mas correctamente se puede decir que genéricamente no es un delito nuevo, por cuanto toca a la especie del delito, si se puede considerar como novedoso. Mucho se ha hablado acerca de esto; en Estados Unidos a este tipo de delito se les llama como de "cuello blanco". Es curioso, ya que esto hace referencia a la vestimenta tan elegante que usa la gente que trabaja en este medio. Debido quizás a lo reducido de este medio, este tipo tan especial de fraude no es común. No cualquier persona tiene acceso a los sofisticados sistemas que se emplean en este tipo de Instituciones Financieras, y que por lo visto fueron aprovechados dolosamente por algunos de sus funcionarios. En interesante comentario con respecto a esto, el periodista Juan Antonio Zúñiga, que es especialista en asuntos financieros comenta: "El histórico hundimiento de la Bolsa Mexicana de Valores, en 1987, solo tuvo un origen: la loca elevación, la exagerada engorda a las que antes se le sometió. Se trata de una doble maniobra

especulativa, diseñada por unos cuantos a fin de apropiarse de los capitales de muchos miles". (43).

Este mismo autor definió los acontecimientos como "fraude legalizado". "Diferentes factores convergieron para la realización de este tipo de acciones. Existieron intereses muy claros por oscurecer las causas no tan solo que provocaron la caída de la bolsa, sino que previamente impulsaron el alza de los precios y que a su desplome podrian dejar muy claro los pormenores de un juego de despojo sofisticado, sutil, maquiavélico, montado pacientemente por lo menos desde un año atrás, a ciencia y paciencia de las autoridades gubernamentales que por lo menos tienen responsabilidad no por lo que hicieron, sino por lo que no hicieron. Tanto como pecar por omisión". (44)

Es un hecho que muchas cosas coincidieron para provocar los sucesos ya relatados. En primer lugar, la insistente campaña publicitaria que a través de medios públicos y privados llegó a miles de gentes (entre otras bastaría nombrar a los famosos "columnistas especializados" como el Sr. Pérez Stuart, programas televisivos como "Monitor Financiero", etc.).

Entre otras estas frases eran citadas con frecuencia en los meses de 1987 :

---

(43) Zúñiga, Juan Antonio. El Cuentazo de la Bolsa. Editorial Pulsares. México, D.F. México 1987 Pag. 30

(44) Zúñiga, Juan Antonio. Ob. Cit. Pag. 30

"Han retornado al país 5000 millones de dólares y gran parte de ellos ( si no es que todos) están jugando en la bolsa".

"La Bolsa de Valores no es estratégica para la Economía Mexicana". Gustavo Petricioli.

"La Banca no desea competir con la Bolsa de Valores".

"El nombramiento de Carlos Salinas de Gortari como Candidato del PRI a la Presidencia de la República significó una inyección de confianza entre los inversionistas, ya que garantiza una continuidad en la política que los ha beneficiado".

En segundo término, todos los intermediarios financieros contaron con el apoyo irrestricto de las autoridades competentes.

Existieron varias razones para que esto sucediera:

- a) Las crecientes dificultades para contratar créditos en el exterior debido a la deuda externa de nuestro país, colocaron a la Bolsa de Valores como vehículo adecuado para contratar crédito interno y crecientes emisiones de títulos de deuda pública (LETES, PAGARES, PETROBONDOS). El aumento nominal del déficit de las finanzas gubernamentales se constituyó en un poderoso motor de fortalecimiento de la Bolsa.
- b) Muchos de los dueños de las casas de bolsa eran ex-banqueros,



a los cuales se les habían retirado las concesiones de la banca vía la nacionalización. De esta forma el gobierno les volvió a dar entrada en la intermediación financiera. Incluso se pusieron en circulación los famosos "bonos de indemnización bancaria" cuyo objeto era el pago a los ex-banqueros.

- c) Una vez nacionalizados los bancos, estos iniciaron el proceso de venta de las acciones de las empresas que los ex-propietarios habían aglutinado alrededor de las instituciones bancarias. Las vendieron a precios bajos para que todo el público (que más bien eran los ex-banqueros) pudieran adquirirlas. El medio utilizado para colocar dichas acciones fué el mercado bursátil.
- d) Para que no existiera duda acerca de las acciones tomadas por el gobierno con el fin de reestablecer la confianza de los grandes empresarios; no solo les otorgaron las concesiones para operar como intermediarios financieros, sino que se decretó la reprivatización parcial de la banca en una proporción representativa del 34 por ciento de su capital accionario.
- e) Aparte de estas razones que podríamos considerar como técnicas, muchos altos funcionarios del gobierno también hicieron cuantiosas fortunas vía la bolsa. Solo por dar un

ejemplo, recordaré el famoso asunto de las "moscas". Altos funcionarios de Nacional Financiera, que tenían conocimientos de los movimientos de compra y venta de acciones de dicha institución financiera (que a la postre, eran cantidades multimillonarias) estaban coludidos con ejecutivos de una conocida casa de bolsa (INVERMEXICO). Debido al volumen que operaba Nafinsa, una compra o venta de determinada acción podía mover el precio de ésta en forma significativa tanto para el alza como para la baja. Una vez teniendo el dato de que acción se iba a comprar, la información era dada a los ejecutivos de la casa de bolsa mismos que procedían a comprar con anterioridad dicha acción. Una vez realizada la compra por Nafinsa la acción ascendía de precio vertiginosamente. Pero no solo era esto; en el momento que dichos funcionarios se enteraban de la venta de determinada acción, volvían a dar la información a las mismas gentes que procedían a vender antes que la institución citada anteriormente. Esto quiere decir que vendían al precio más alto del mercado porque una vez vendidas las acciones por Nafinsa, estas como es obvio suponer, bajaban de precio.

Por último una vez estallado el problema después del crack tanto las autoridades como los dueños de las casas de bolsa, se dedicaron a culparse mutuamente de lo ocurrido; y no solo eso, culparon en forma directa a los inversionistas que habían perdido su capital. Solo por citar algunas declaraciones:

"La caída de la bolsa no tiene una explicación ni un fundamento económico. Es un efecto psicológico por la caída de la Bolsa de Nueva York. El mercado mexicano va a tender a estabilizarse". (Las dos máximas autoridades en la Bolsa Mexicana de Valores, Manuel Somoza Alonso, y en la Comisión Nacional de Valores, Lorenzo Peón Escalante con conferencia de prensa el 19 de octubre de 1987).

"El gobierno, con su intervención del 5 de octubre; cuando suspendió la actividad de la bolsa de valores, fué el causante, el detonador de la desconfianza posterior de los inversionistas que interpretaron la medida como un anuncio de mayor intervención estatal en el Mercado de Valores" (Agustín Legorreta, Presidente del Consejo de Casa de Bolsa Inverlat, octubre de 1987).

"La baja se debe a la toma de utilidades de algunos inversionistas, pero sobre todo a la huida de muchos "bispos" que deseaban ganancias fáciles e inmediatas y no entendieron que el Mercado de Valores es un negocio a mediano y largo plazo" (Gustavo Petricioli, conferencia de prensa 20 de octubre de 1987).

No puede pues hablarse de un delito nuevo; de lo que sí se puede hablar es de una estrategia determinada por unos cuantos contando para sí con medios, información y en gran parte con la ignorancia del público inversionista .

B) ¿ FALTA LEGISLACION ?

Definitivamente no falta legislación, el Mercado de Valores cuenta en general, con un sistema legal bien definido.

Este se encuentra regulado por una serie de reglamentos que, en conjunto, tocan todo lo relativo a la mecánica y funcionamiento del mismo.

En primer lugar encontramos la LEY DEL MERCADO DE VALORES que fué publicada por primera vez el día 2 de junio de 1975, siendo presidente constitucional el licenciado Luis Echeverría Álvarez. Esta ley ha sufrido varias reformas, de las cuales las más importantes son las Reformas del 21 de diciembre de 1984 y las del 8 de febrero de 1985. En esta ley encontraremos los marcos generales que regulan el Mercado de Valores. El artículo 1o de esta ley nos dice: "La presente ley regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores de Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de Mercado de Valores".

En segundo término, tenemos el REGLAMENTO INTERIOR GENERAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. En este encontraremos definida la mecánica interna de operación en la Bolsa Mexicana de Valores. Dentro de esta encontraremos explicación acerca del tipo de ope

raciones, forma de realizarlas, liquidación de estas, horarios y demás reglas operativas que de una u otra forma tengan que ver en forma directa con el Mercado.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, que data del 14 de enero de 1985. La razón por la cual se creó esta ley es que un par de años antes del crack bursátil, las sociedades de inversión (las cuales, se vieron ampliamente en capítulos anteriores) comenzaron a captar numerosos recursos provenientes de los inversionistas a tal grado que a mediados de 1987 las operaciones que realizaban dichas sociedades absorbían cerca del 20% del total de operaciones realizadas en un día. Tan solo para dar más claridad a esto transcribiré el Artículo 1- de la Ley de Sociedades de Inversión: "La presente ley es de interés público y tiene por objeto la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores, así como las autoridades y servicios correspondientes".

Como se puede apreciar existe una reglamentación vasta con respecto al Mercado de Valores.

Independientemente de las leyes citadas con anterioridad, las autoridades que rigen el Mercado de Valores, de forma muy inteligente dejaron la puerta abierta para que, en caso de que tengan que promover una nueva regla o un cambio en las que ya existen no tengan problema alguno. Me refiero a las famosas

CIRCULARES, que también describí anteriormente. Como recordaremos la Comisión Nacional de Valores tiene amplias facultades para regular el Mercado. Estas las podrá ejercer mediante disposiciones y criterios de aplicación general, y que se harán del conocimiento de los interesados por medio de circulares. (Ley del Mercado de Valores, fracc. IV del Art. 41 y Art. 44).

#### C) SEGURIDAD DEL INVERSIONISTA.

Este es un tema, por demás polémico. Por cuanto toca a la protección que dá la ley al inversionista, existen una serie de regulaciones cuyo objeto es precisamente este. En sentido estricto, las casas de bolsa se encuentran reguladas por la Ley del Mercado de Valores. Además, son vigiladas en su operación por la Comisión Nacional de Valores. Dentro de esta ley se especifica claramente que actividades podrán ser realizadas por las casas de bolsa y que otras no, así como cuales son las obligaciones de estas ante sus inversionistas. (Arts. 21 a 28 de la Ley del Mercado de Valores, así como diversos Artículos del Reglamento Interior de la Bolsa). A continuación haré un pequeño resumen de aquéllas obligaciones que tienen las casas de bolsa en relación con la protección al inversionista.

- a) Estas se responsabilizarán de la autenticidad e integridad de los valores que negocian garantizando al comprador de

cualquier título que éste ha sido obtenido por buen cauce.

- b) Las CASAS DE BOLSA extenderán al inversionista, por cada entrega que este haga (me refiero a entrega de dinero), recibos numerados, nominativos y no negociables, para que amparen el depósito correspondiente. Por otra parte, las casas de bolsa están autorizadas para dar a su clientela un servicio de custodia de valores.
- c) El inversionista pagará a la casa de bolsa la cuota establecida en la tarifa aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- d) La casa de bolsa responderá de la conservación de los valores depositados.
- e) La casa de bolsa depositará los valores en la Sociedad de Depósito Indeval, S.A., organismo regulado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y encargado de guardar, custodiar y administrar los valores del Inversionista.

Por otro lado, las casas de bolsa también tienen prohibiciones y que son básicamente dos; concertar operaciones fuera del salón de remates y del horario señalado y cobrar menor o mayor cantidad que la que corresponda por su labor de intermediación de acuerdo con el arancel o tarifa; o renunciar al derecho de cobro de la

cantidad estipulada.

Una vez visto de forma general cuales son las obligaciones de los intermediarios financieros, veamos que camino le da la Ley al inversionista para proteger sus valores.

El capítulo séptimo de la Ley del Mercado de Valores nos habla de los procedimientos que existen para proteger los intereses del público inversionista. A continuación, referiré dichos procedimientos:

Artículo 87.- "En caso de reclamación contra un CASA DE BOLSA, con motivo de la contratación de operaciones con su clientela, deberá observarse lo siguiente:

- I.- Se deberá agotar el procedimiento conciliatorio de conformidad con las reglas que a continuación se señalan:
  - a) El reclamante presentará mediante escrito ante la Comisión Nacional de Valores su reclamación y de la misma se correrá traslado a la CASA DE BOLSA de que se trate. La presentación de esta reclamación interrumpirá la prescripción a que se encuentren sujetas las acciones de carácter mercantil o civil que sean procedente.
  - b) La CASA DE BOLSA, dentro del término de cinco días hábiles, contando a partir de aquel en que sea



notificada, rendirá un informe por escrito a la Comisión Nacional de Valores, en el que contestará en forma detallada todos y cada uno de los hechos a que se refiere la reclamación y que deberá presentar por conducto de un representante legítimo.

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

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

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

e) En la junta de aveniencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses. y si esto no fuera posible, la Comisión les invitará a que voluntariamente y de común acuerdo la designen árbitro. sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho, a elección de las mismas. El compromiso correspondiente se hará constar en el acta a que se refiere en el inciso anterior.

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

La Comisión resolverá en conciencia y a buena fé guardada, sin sujeción a formalidades especiales pero observando las esenciales del procedimiento. No habrá incidentes y la resolución solo admitirá aclaraciones de la misma, a instancia de parte, presentada dentro de los tres días siguientes al de la notificación.

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

Artículo 617.

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

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

- a) Nueve días para la presentación de la demanda a partir del día siguiente de la celebración del compromiso, así como para producir la contestación a partir del día siguiente del emplazamiento a juicio.
- b) La Comisión dentro de los nueve días siguientes al vencimiento del último plazo señalado en el inciso anterior, dictará acuerdo fijando el término que crea suficiente para el ofrecimiento, admisión, recepción y desahogo de las pruebas no pudiendo exceder de cuarenta días.
- c) Diez días comunes a las partes para formular alegatos.
- d) Diez días para los demás casos.

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

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

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

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

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

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

VI.- El incumplimiento por parte de una CASA DE BOLSA a los acuerdos o resoluciones dictadas por la Comisión en los procedimientos establecidos en el presente artículo, se castigará con multa administrativa que impondrá la Secretaría de Hacienda, de mil a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal.

VII.- El laudo que condene a una CASA DE BOLSA le otorgará para su cumplimiento un plazo de quince días hábiles a partir de

su notificación, si no lo efectuare la SHCP impondrá a la sociedad una multa hasta por el importe de lo condenado en caso de incumplimiento reiterado la Comisión podrá suspender o cancelar la inscripción a la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

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

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

Es importante conocer el mecanismo por el cual se puede hacer una reclamación a una casa de bolsa, sobre todo porque en artículos subsecuentes a este la Ley del Mercado de Valores, advierte que los tribunales no darán entrada a ninguna demanda contra una casa de bolsa, si es que el actor no hubiese agotado antes el procedimiento conciliatorio (Art. 88). Esta situación fue de alguna importancia a finales de 1987, ya que, en lugar de servir como mecanismo para arreglar los problemas surgidos a raíz del crack bursátil sirvió más como filtro contra las reclamaciones de

los inversionistas. De verdad que fueron pocos los asuntos que pudieron arreglarse via este procedimiento. Aparte de esto, la Comisión Nacional de Valores no contaba con suficiente infraestructura para hacer frente a la gran cantidad de reclamaciones contra casas de bolsa que se les vinieron encima.

Para reforzar la protección que se da al inversionista, las casas de bolsa de acuerdo al artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores, han creado un fideicomiso irrevocable conocido como FONDO DE CONTINGENCIA EN FAVOR DE LOS INVERSIONISTAS DEL MERCADO DE VALORES, y cuyo objeto será proteger a estos de cualquier menoscabo patrimonial que pudiese resultar de situaciones fortuitas que afrontara la casa de bolsa en donde estos hubieran invertido su capital.

El mismo artículo, en su último párrafo aclara que cuando los recursos del fondo no permitan hacer frente a los compromisos requeridos, tanto la bolsa de valores como las diferentes casas de bolsa deberán cubrir aportaciones extraordinarias.

## C O N C L U S I O N E S

- 1) Independientemente del riesgo que entraña invertir en mercados como estos, es un hecho que existen los suficientes elementos para considerar como fraudulentas algunas de las acciones realizadas por las CASAS DE BOLSA y sus representantes, aprovechándose de la ignorancia de la gran mayoría del público inversionista.
  
- 2) Existe también responsabilidad por parte de las AUTORIDADES no solo por no cumplir con el deber que tenían de vigilar adecuadamente el sano desarrollo del mercado, sino también por haber sido factor importante en la caída de la bolsa, ya que está comprobado que más del 70 por ciento de las operaciones diarias eran realizadas por instituciones financieras públicas, tales como NAFINSA, CASA DE BOLSA SOMEX BANAMEX etc. Como se puede apreciar, eran juez y parte en el negocio.
  
- 3) Aunque existen una serie de leyes y reglamentaciones que dan el marco jurídico al mercado de valores, considero que estas son parciales y que de alguna forma deberían ser modificadas. Para afirmar esto me baso en lo siguiente :

- a) No encontramos razón por la cual, para proceder penalmente en contra de una CASA DE BOLSA o sus funcionarios, se tenga que tener el visto bueno de Hacienda o de la Comisión Nacional de Valores tal como lo indica el artículo 52 bis. Con esto queda uno de hecho, al entero arbitrio de estas AUTORIDADES. Incluso puede considerarse como violatorio del derecho que nos otorga el artículo 17 Constitucional.
- b) Aparte de esto, estimamos que las facultades del Ministerio Público Federal (arts. 21 y 102 Const. y demás relativos) quedan limitadas con esta disposición, ya que para que éste pueda proceder debe esperar la querrela por parte de otras autoridades.
- c) Considero que dicho requisito de procedibilidad debería ser eliminado.
- d) Por lo que respecta al procedimiento de reclamación que marca el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, también consideramos injusto que este mismo solo deba de ser agotado por los inversionistas, y no por las CASAS DE BOLSA (artículo 88 de la Ley Mercado de Valores). Creemos que lo correcto sería que fuese obligatorio agotarlo por ambos.



- 4) Es cierto también que las autoridades quisieron de alguna forma resarcir el daño, encarcelando a algunos directivos e importantes funcionarios de algunas CASAS DE BOLSA, así como dando línea para que algunos asuntos en litigio fueran resueltos a favor de los inversionistas. Creo que sería mejor arreglar las cosas de fondo y no tapar el pozo una vez ahogado el niño.
  
- 5) Debe exigirse castigo a los funcionarios públicos que en aquel entonces eran los encargados de vigilar el mercado, no solo por el hecho de que hicieron grandes fortunas amparándose en sus puestos, sino también por haber encubierto a los culpables de dicha situación y haber dejado a la deriva a miles de inversionistas.
  
- 6) Por último, sería conveniente que las aportaciones para el fondo de contingencia en favor de los Inversionistas fueran más cuantiosas, considerando para esto que los recursos actuales son insuficientes en caso de que se presentase un problema similar al de Octubre de 1987.

## BIBLIOGRAFIA

- 1.- Academia Mexicana de Derecho Bursátil  
Circulares de la Comisión Nacional de Valores  
Editorial Escorpion  
México 1986.
- 2.- Castellanos Tena, Fernando  
Lineamientos Elementales de Derecho Penal  
Editorial Jurídica Mexicana  
México 1959.
- 3.- Comisión Nacional de Valores  
Glosario de Términos Bursátiles  
Talleres Gráficos de la Nación  
México 1987.
- 4.- Comisión Nacional de Valores  
Memoria de Valores 1986  
Winko Impresores  
México 1987.
- 5.- Cortina Ortega, Gonzalo  
Prontuario Bursátil y Financiero  
Editorial Trillas  
México 1988.
- 6.- Cuello Calón, Eugenio  
Derecho Penal  
Editora Nacional  
México 1953.
- 7.- Díaz Mata, Alfredo  
Invierta en la Bolsa  
Editorial Iberoamericana  
México 1988.

- 8.- Engel Louis y Peter Wickoff  
How to buy Stocks  
Editado por Bank Books  
New York, USA 1986.
  
- 9.- Gómez, Eusebio  
Leyes Penales Anotadas  
Editorial Ediar  
Buenos Aires, Argentina 1954.
  
- 10.- Graham, Benjamin  
The Intelligent Investor  
Harper and Row Publishers Inc.  
New York, USA 1984.
  
- 11.- Jiménez de Asúa, Luis  
La Ley y el Delito  
Editorial Hermes  
México 1986.
  
- 12.- Loeb, Gerard  
The Battle for Stock Market  
Simon and Schultz Inc.  
New York, USA 1986.
  
- 13.- Manzini, Vincenzo  
Trattato di Diritto Processuale Penale Italiano  
Ediciones Jurídicas Europa-América  
Buenos Aires, Argentina 1952.
  
- 14.- Marmolejo G, Martín  
Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía  
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas  
México 1989.

- 15.- Palomar de Miguel, Juan  
Diccionario para Juristas  
Editorial Francisco Barrutieta  
México 1981.
- 16.- Zamora Pierce, Jesús  
El Fraude  
Impresora Periodística Comercial, S<sup>a</sup> de R.L.  
México 1961.
- 17.- Zúñiga, Juan Antonio  
El Cuentazo de la Bolsa  
Editorial Pulsaes  
México 1987.

## LEGISLACION

- 1.- Constitución Política Mexicana  
Tomo I  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.
  
- 2.- Código Penal  
Legislación Penal Mexicana Tomo I  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.
  
- 3.- Código Federal de Procedimientos Penales  
Legislación Penal Mexicana Tomo I  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.
  
- 4.- Ley de la Procuraduría General de la República  
Legislación Penal Mexicana Tomo I  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.
  
- 5.- Ley del Mercado de Valores  
Legislación Mercantil y Leyes Conexas  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.
  
- 6.- Ley de Sociedades de Inversión  
Legislación Mercantil y Leyes Conexas Tomo I  
Ediciones Andrade S.A.  
México 1989.

- 7.- **Circulares de la Comisión Nacional de Valores**  
**Academia Mexicana de Derecho Bursátil**  
**Editorial Escorpio**  
**México 1986.**
  
- 8.- **Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores**  
**Editado por la Bolsa Mexicana de Valores y la**  
**Comisión Nacional de Valores**  
**México 1988.**