

300609, 18  
29



UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE DERECHO  
INCORPORADA A LA U.N.A.M.

NATURALEZA JURIDICA DE LA  
BOLSA MEXICANA DE VALORES

TESIS PROFESIONAL  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
LUIS ENRIQUE ESTRADA RIVERO

MEXICO, D. F.

1990

FALLA DE ORIGEN



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 está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

## I N D I C E

- INTRODUCCION . . . . .	I
- CAPITULO I: ANTECEDENTES . . . . .	1
1.- LA "BOLSA", EL VOCABLO A TRAVES DEL TIEMPO . . . . .	2
2.- ANTECEDENTES HISTORICOS DE LAS BOLSAS EN EL MUNDO . . . . .	5
3.- ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA BOLSA EN MEXICO . . . . .	15
- CAPITULO II: NATURALEZA JURIDICA . . . . .	32
1.- CONCEPTO . . . . .	33
2.- TIPOS DE BOLSAS . . . . .	37
2.1.- BOLSAS OFICIALES . . . . .	37
2.2.- BOLSAS PRIVADAS . . . . .	38
3.- LA BOLSA EN NUESTRO PAIS . . . . .	39
4.- OBJETO DE LAS BOLSA . . . . .	41
5.- CONCESION DE LA BOLSA . . . . .	43
6.- ORGANIZACION DE LA BOLSA . . . . .	49
7.- ACCIONISTAS DE LA BOLSA . . . . .	51
8.- REQUISITOS PARA SU OPERACION Y CONSTITUCION . . . . .	53
- CAPITULO III: OPERACION EN BOLSA . . . . .	57
1.- GENERALIDADES . . . . .	58
2.- LA ORDEN DE BOLSA . . . . .	62
3.- EJECUTIVIDAD DE SUS DOCUMENTOS . . . . .	64
4.- LOS VALORES . . . . .	66
5.- EL PISO DE REMATES . . . . .	68
6.- LOS OPERADORES DE PISO . . . . .	70

7.- UNIDADES DE TRANSACCION . . . . .	72
8.- SISTEMAS DE CONTRATACION . . . . .	73
9.- OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE LIQUIDACION . . . . .	75
9.1.- OPERACIONES AL CONTADO . . . . .	75
9.2.- OPERACIONES A PLAZO . . . . .	76
10.- OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE CONCERTACION . . . . .	81
10.1.- OPERACIONES EN FIRME . . . . .	81
10.2.- OPERACIONES DE VIVA VOZ . . . . .	82
10.3.- OPERACIONES CRUZADAS . . . . .	83
10.4.- OPERACIONES DE CAMA . . . . .	84
11.- REGLAS OPERATIVAS GENERICAS . . . . .	85
12.- OPERACIONES ESPECIALES . . . . .	87
12.1.- OPERACIONES DE MARGEN . . . . .	87
12.2.- OPERACIONES DE REPORTE . . . . .	90
12.3.- OPERACIONES A FUTURO . . . . .	94
12.4.- OPERACIONES DE ARBITRAJE . . . . .	96
13.- ASPECTOS FISCALES . . . . .	100
14.- EL FONDO DE APOYO PREVENTIVO . . . . .	103
- CAPITULO IV: ORGANISMOS REGULADORES DE LA BOLSA . . . . .	106
1.- PRINCIPIO DE INTERVENCION PUBLICA . . . . .	107
2.- LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO . . . . .	110
3.- EL BANCO DE MEXICO . . . . .	113
4.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES . . . . .	116
- CONCLUSIONES . . . . .	125
- BIBLIOGRAFIA CONSULTADA . . . . .	137
- RECONOCIMIENTOS . . . . .	141

## I N T R O D U C C I O N

Durante el año de 1987, la economía mexicana observó signos encontrados en el comportamiento de sus principales indicadores financieros.

Se apreciaban señales que indicaban la recuperación del país tales como la reactivación de la actividad productiva, la reducción de los costos financieros, los superavit comerciales con el exterior, la repatriación de capitales y el crecimiento de las reservas internacionales del Banco de México.

Dentro de este escenario, a mediados de octubre del mismo año, México entero se contagió de un movimiento especulativo internacional que se reflejó principalmente en la caída de las bolsas de valores, empañando el alentador devenir económico nacional.

Esta situación, aunada al bombardeo informativo de que fue objeto el mercado de valores mexicano, convirtió a las operaciones de índole bursátil en el centro de atención de nuestro país. Paralelamente, la democratización del mercado de capitales aumentó esta gigantesca marea, que finalmente movió a los estudiosos de estos fenómenos a la reflexión y al replanteamiento de las figuras legales que conforman este medio, entre las cuales,

y sin temor a equivocarme, se encuentra en primer plano a la Bolsa Mexicana de Valores.

He de referirme en particular de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., porque, si bien es cierto que la legislación no es limitativa en cuanto al número de bolsas que puedan existir en el territorio nacional, en estos momentos ésta es la única institución concesionada para operar como tal en los Estados Unidos Mexicanos. Así pues hablaré a lo largo de este estudio sobre la Bolsa Mexicana de Valores aunque puedo atreverme a decir que los conceptos jurídicos vertidos en esta tesis serían, en su caso, de aplicación extensiva para cualesquiera de éstas que pudieran llegar a existir en nuestro país.

La caída del Índice de Precios y Cotizaciones en el mes de octubre de 1987, provocó un alud de reclamaciones intentadas por los inversionistas que vieron menoscabados sus patrimonios en el dramático desplome del valor de sus acciones, y fue a raíz de estos acontecimientos que se descubrieron profundas grietas en los mecanismos operativos, así como grandes lagunas y deficiencias en las reglamentaciones respectivas. Simultáneamente la ignorancia de los inversionistas acerca de la naturaleza de las operaciones que celebraban, la carencia de estructuras y mecanismos de equilibrio para el mismo mercado, y la falta de profesionalismo y seriedad de

algunos ejecutivos de cuenta al servicio de las casas de bolsa, fue el matiz que calificó de trágica la participación engolosinada y avariciosa de cientos de personas en ese tiempo.

Estas circunstancias me han llevado a emprender la tarea de incursionar en el Area del Derecho Bursátil, de reciente génesis en nuestro mundo jurídico. Es de especial importancia mencionar que esta disciplina constantemente evoluciona y trata de adecuarse a las variadas situaciones que su mismo crecimiento va imponiendo. Esto provoca la consecuente especialización del mismo sin desprenderlo a la vez de la dualidad jurídica en que se encuentra, es decir, el Derecho Bursátil nace del Derecho Mercantil y se encuentra regulado también por el Derecho Administrativo.

Mucho se comenta y critica de la Bolsa en los medios masivos de comunicación, pero sin embargo es muy poco lo que se ha estudiado y escrito con la seriedad e importancia que merece el tema.

El objeto que persigue esta investigación es el estudiar friamente a la Bolsa Mexicana de Valores desde un punto de vista estrictamente jurídico y objetivo.

Considero que en estos momentos el Derecho Bursátil mexicano, mismo que enmarca a la Bolsa, se encuentra en una etapa de

desarrollo y experimentación, calificativos que agravan su estructura actual ya que, como es lógico, los elementos materiales, formales y legislativos que lo conforman no son aún lo suficientemente maduros para impulsar el sano y armonioso desenvolvimiento del mismo, toda vez que la reglamentación es confusa e incompleta, los inversionistas deficientes en cultura financiera y bursátil y las instituciones que lo rodean, poco consolidadas y definidas.

Así también creo que la única manera de lograr legislaciones justas y reglamentos adecuados para solucionar la realidad histórica que regulan, es el estudio teórico y práctico de la naturaleza jurídica y operatividad de las instituciones que conforman este complicado sistema financiero bursátil.

La exposición de motivos de la Ley vigente del Mercado de Valores a la letra nos dice: "En la formulación del proyecto de Ley, se ha puesto énfasis particular en lograr un marco de estatutos y criterios fundamentales para el desarrollo del mercado, marco a complementarse con reglamentaciones que deben, por una parte, precisar conceptos que sólo la experiencia permitirá definir exactamente, y por otra adecuarse con flexibilidad y prontitud a la evolución que suele ser muy rápida, de las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los inversionistas y de las prácticas del



mercado". (1)

Pienso que en la medida en que estas reglamentaciones sean expedidas conforme a Derecho, a la experiencia, a la justicia y a la equidad, y también en la medida en que los inversionistas e intermediarios participen activamente con conocimientos técnicos y jurídicos, será cuando nuestro Mercado de Valores se consolide y perfeccione, hecho que beneficiará a nuestra Nación, elevando la calidad del ahorro de sus inversionistas, y estableciendo un medio seguro, sano y eficaz para que nuestra economía obtenga recursos financieros frescos que finalmente podrán coadyuvar al restablecimiento de nuestra deteriorada situación patrimonial.

Finalmente debo decir que la participación de los estudiosos del Derecho en este campo, es fundamental, ya que en mi opinión somos nosotros los que en última instancia nos enfrentamos a la resolución de los problemas que se derivan de las operaciones en Bolsa, asimismo pienso, que es por esto que nos corresponde la dura tarea de mejorar y delimitar el marco legal del Derecho Bursátil Mexicano, así como la no menos difícil labor de crear nuevos mecanismos a fin de poder equilibrar las fuerzas del mercado, evitando situaciones "de facto" que puedan lesionar o vulnerar las esferas jurídicas de todos los que en él participan,

---

(1) EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975.

buscando ante todo la realización de aquel principio que en la Roma clásica dio origen a una de las más antiguas y nobles profesiones.

Ese principio... la Justicia. Esa profesión... "la del reto constante, la de la paciencia infinita y sonrisa perpetua, en la que mucho importa ser Hombre: ABOGADO". (2)

EL AUTOR

México, Distrito Federal, Otoño de 1990.

---

(2) LOPEZ VALADEZ, José Alberto, Práxis del Abogado de Empresa, pág. 56.

C A P I T U L O I

A N T E C E D E N T E S

1.- LA "BOLSA", EL VOCABLO A TRAVES DEL TIEMPO

El origen de la palabra *bolsa*, ha sido objeto de controversias entre los pocos autores que se ocupan de esta cuestión, más anecdótica que práctica. La primera disposición legal en que aparece el término es francesa: se trata de la Ley de 25 de octubre de 1720 por la que se regularon aspectos de la contratación bursátil.

Es realmente difícil determinar el momento en que se empezó a utilizar el vocablo "Bolsa", para definir a los mercados financieros actuales. Es por esto que los investigadores y tratadistas, difieren unos de otros, en sus hipótesis al respecto.

La primera teoría que trata de explicar la utilización de este término en su connotación financiera actual, es aquella que considera que el origen de la palabra procede del símbolo que representaba el comercio: la "bolsa" en una de las manos del dios Mercurio.

Otros autores pretenden radicar su procedencia, de la costumbre existente en la Edad Media, en algunas ciudades italianas, concretamente en Florencia, de elegir por medio de unas bolas depositadas en una "bolsa" a los gobernantes de aquellas, para un período de tiempo determinado. Esta costumbre se

desarrollaba cuando, previamente convocados, se reunían en un lugar específico los ciudadanos para proceder a tal elección. De ahí, que se aludiera como "bolsa" a toda reunión de personas, cualquiera que fuese su carácter y fin perseguido. Así se nombró a las "bolsas de arte", "bolsas de mercaderes", etc.

Existe también, la opinión de que el origen del sustantivo en comento, es meramente histórico. Se señala que parece haberse aplicado en la ciudad de Brujas, Bélgica durante el siglo XIII, a una casa de cierta familia noble o patricia, "Terburse" o "Van der Bourse", que tenía tres bolsas en su escudo de armas; y después a una plaza contigua, donde se hallaron las "logge" o lonjas de los mercaderes italianos.

Finalmente la opinión más generalizada se inclina por el significado etimológico; es decir, del latín "bursa" que a su vez procede de la palabra griega "bupsa", que quiere decir bolsa, en la que al cinto, los comerciantes antiguos en sus empresas y travesías transportaban sus valores personales, ya que en esas épocas la "bolsa" anudada a la cintura hacía las veces de las modernas carteras y portafolios. Las pinturas renacentistas europeas, son testimonios gráficos de estos hechos, practicados especialmente por los mercaderes florentinos y venecianos, famosos por sus audaces aventuras comerciales, y en los que en sus atuendos se visualizan estas famosas talegas, usualmente

fabricadas con piel de cabra o paño.

La palabra "bolsa" hoy en día, se emplea de ordinario con diferentes acepciones de interés para el presente estudio. Así nos vale para significar el lugar físico, en el que se reúnen las personas que intentan efectuar determinadas operaciones; se utiliza como sinónimo de la misma reunión de esas personas, de los comerciantes; también como el conjunto de operaciones que se concertan en un día determinado, e incluso el estado de las operaciones; no faltando autor que designe con el término, a la institución en sí misma considerada, o a la sociedad fundadora de un establecimiento bursátil. (3)

---

(3) FLORES FERNANDEZ, Francisco, Derecho y Política Bursátil, págs. 242 y 243.

## 2.- ANTECEDENTES HISTORICOS DE LAS BOLSAS EN EL MUNDO

Las bolsas de valores, son instituciones que desde sus orígenes han experimentado una franca evolución. Es por esto que para poder conformar un panorama retrospectivo completo es necesario remontarnos hasta las raíces mismas de las prácticas comerciales y especulativas donde el ser humano ha buscado la riqueza como medio para satisfacer sus necesidades, arriesgando su patrimonio e inclusive su integridad, a efectos de tener un lucro mayor al del promedio de sus semejantes.

Es importante decir que las bolsas son la consecuencia del establecimiento de un "mercado", es decir, la existencia de oferentes y demandantes de productos o valores determinados, y que según son necesitados, son susceptibles de aumentar o disminuir su precio con cierta independencia de su valor real. La práctica habitual de estas operaciones y su gran aumento cuantitativo movió a los comerciantes dedicados a estas prácticas, a establecer lugares físicos, donde con ahorro de tiempo y esfuerzo pudieran realizar estas transacciones.

El primer antecedente de estos establecimientos lo podemos ubicar en Grecia, hacia la segunda mitad del siglo VII A.C. época en la que mayor auge adquirieron el comercio y la industria helénica, por la necesidad de encontrar materias primas y mercados para dar salida a los productos manufacturados por ellos mismos.

Esta necesidad se hacía apremiante, puesto que la población de la península griega y de las colonias jónicas crecía de tal forma, que empezaron a buscar de las regiones situadas a orillas del Mar Negro, la obtención mediante importaciones de recursos de consumo no duradero. El canto VII de La Iliada nos permite leer lo siguiente:

" . . . Los aqueos, de larga cabellera, acudieron a las naves; compraron vino, unos con bronce, otros con luciente hierro, otros con pieles, otros con vacas y otros con esclavos . . . ". (4)

Fue a raíz de estos acontecimientos que nace la moneda griega y el consecuente pago al contado de las obligaciones adquisitivas, que paulatinamente fueron sustituyendo al arcaico "trueque". Como se empieza a vislumbrar, estas situaciones conjuntaron a multitud de comerciantes con el fin de vender o en su caso comprar distintos bienes, engendrando las agoras de comercio marítimo en los puertos comerciales, como los mercados donde se ofertaban y demandaban distintos productos, y que, como cosa interesante podían variar de precio según las libres fuerzas de mercado, estos sitios de mercadeo se conocieron en Grecia con el nombre: de "Emporiums" o "Emporios", y que según algunos autores son los más remotos y precarios antecedentes de los mercados financieros.

---

(4) HOMERO, La Iliada, pág. 82



Las costumbres mercantiles helénicas pasaron de cierta forma, junto con su enorme cultura a Roma, donde se fortalecieron y perfeccionaron gracias a la gigantesca capacidad práctica y normativa de ese pueblo creador del Derecho como disciplina y ciencia, mismas costumbres que fueron recogidas dentro del "Ius Civile" Romano desde las 12 tablas, hasta las compilaciones justinianas.

El acrecentamiento del Imperio Romano acarreó un aumento impresionante de gastos e ingresos públicos. En las adjudicaciones que los censores organizaban cada cinco años, los publicanos aislados, incluso los más ricos, no disponían de capital suficiente para reunir solos tan pesadas cargas. Para afrontar la situación, se agruparon entonces en sociedades o compañías financieras integradas por partes sociales, representativas de un capital de trabajo denominadas "Societas Publicanorum".

Paralelamente empezaron a desarrollarse instituciones financieras parecidas a los bancos, dirigidas por los llamados "argentarios" que operaban en transacciones cambiarias, dada la gran variedad de monedas que griegos y orientales llevaban a Roma, y que era necesario cambiar por denarios o sextercios romanos. Los "argentarios" practicaban también el préstamo con intereses anatocistas, así como la venta y compra de partes sociales de las

mencionadas "Societas", naciendo así las transacciones de capitales dentro de un mercado denominado "Colegium Mercatorum", esenciales en los de valores modernos.

Falta un hilo, o eslabón histórico que vaya desde aquellas "Societates Publicanorum" a las modernas anónimas (5), pero lo importante es que en Roma existió la idea de operar con valores representativos del capital de sociedades, hoy en día compra-venta de acciones.

Años más tarde, la caída del Imperio Romano de occidente vino a agravar las condiciones de inseguridad social creadas por las incursiones bárbaras, que consecuentemente produjeron una decadencia en las actividades comerciales, y una dispersión y extravío de las reglamentaciones romanas. No es sino hasta las Cruzadas que resurge el comercio, provocando un intercambio de productos con los distintos países europeos, conformando "guilds" o gremios de comerciantes que autónomamente conformaron un nuevo derecho, cien por ciento consuetudinario, matizado por las peculiares necesidades del comercio.

Estas situaciones facticas, sumadas a lo dinámico de esta materia permitieron a las mentes comerciales la creación de los

---

(5) MANTILLA MOLINA, Roberto, Derecho Mercantil, pág. 323

"títulos de crédito" es decir, documentos necesarios para ejercitar un derecho de crédito en ellos consignado. La inseguridad de la Edad Media y del Renacimiento imposibilitaba la tarea de transportar grandes sumas de dinero, por el riesgo y la incomodidad de acarrear personalmente enormes cantidades de oro y plata. Estos documentos tuvieron una característica fundamental para este estudio: ser negociables.

El antecedente más perfilado de las bolsas se encuentra en Bélgica en la ciudad de Brujas en el siglo XIII, en donde existió una organización amorfa, donde se reunían personas a negociar títulos de crédito. También en Amberes funcionó algo parecido a lo que conocemos hoy en día como bolsa de valores.

Por otra parte también empezaron a trabajar las "lonjas" o bolsas de mercancías donde se ponían en contacto los agentes de comercio de entonces, de manera habitual y cotidiana, superando a las ferias regionales que por reunirse con intervalos de meses no podían responder con agilidad a las necesidades mercantiles.

La evolución de las lonjas o bolsas y el hecho de existir títulos de crédito, negociables, representativos de mercancías, y acciones, fueron las condiciones que llevaron a la operación de las "bolsas de valores", siendo más prácticas y funcionales.

Son estas bolsas las que contribuyen de gran manera a la concentración de operaciones comerciales y financieras. Estaban abiertas a los comerciantes de todo el mundo como nos revela la inscripción del frontón de la Lonja de Amberes, cuya creación en 1531 fue un acontecimiento de gran importancia en la historia del capitalismo. (6)

Sin lugar a dudas la de Amberes es la primera bolsa moderna (7), y es precisamente la misma ciudad la que se configura poderosamente como potencia comercial, sustituyendo a la ciudad de Brujas, llegando a ser el mayor centro de exportación de productos laneros de los Países Bajos; y fue en estos países donde se escribió el primer libro de Derecho Bursátil, por el español José de la Vega, en el año de 1681, y se titula pintorescamente "Confusión de Confusiones. Diálogos curiosos entre un mercader discreto, un accionista erudito y un philosopho agudo sobre lo jogo y lo enredo de las acciones". Este libro comenta Tullio Ascarelli "puede ser leído aún hoy con interés por un especulador de Wall Street." (8)

---

(6) IGARTUA ARAIZA, Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, pág. 222

(7) Idem

(8) ASCARELLI, Tullio, Panorama del Derecho Comercial, pág. 11

Las actividades bursátiles de Amberes se inician en 1488, y ya en 1515 hay constancia de reuniones de comerciantes al abrigo de las galerías, pero es hasta 1531 cuando se decide construir en la ciudad la primera bolsa, buscando la localización de un centro donde realizar las mismas negociaciones que venían celebrándose al aire libre, en la plaza pública o en casas particulares.

Tiempo después, en Amsterdam las operaciones efectuadas a través de bolsa empiezan a experimentar un auge sorprendente. La Compañía Holandesa de Indias Orientales, cotiza por primera vez sus acciones, en el año de 1610, las cuales fueron objeto de una enorme especulación, causada por las expectativas de grandes dividendos; y es el de esta empresa, tal vez, el título representativo de acciones más antiguo que a la fecha se conserva, hoy guardado en el tesoro acorazado de la Bolsa de Amsterdam, asegurado en un millón de florines holandeses. Es de especial interés para el presente estudio, el mencionar que la creación de las bolsas de valores, se encuentra estrechamente ligada, al surgimiento de las sociedades por acciones en estas épocas.

Inglaterra se une al movimiento bursátil europeo gracias a la intervención de un acaudalado hombre de negocios: Sir Richard Gresham, quien motivado y convencido de las bondades del establecimiento de una bolsa de valores, pugnó por la constitución de una de éstas; la bolsa inglesa fue inaugurada el 23 de enero de

1571, y se denominó "Royal Exchange", por concesión expresa de la reina. Posteriormente hacia el siglo XVII los cambistas ingleses dieron nombre de "Stock Exchange" al Café de Jhonathan's, que se encontraba en Sweeting Alley, cobrando seis peniques como derechos de entrada.

En Francia, en el siglo XVII surge la bolsa de Lyon, capital económica en esas épocas de este país. Posteriormente con el establecimiento oficial de la Bolsa de París, en el año de 1724, el declinar de los Países Bajos, y el encumbramiento de la Bolsa de Londres, se asistiría al enfrentamiento de dos modos de entender a la organización bursátil: el oficialista francés y el privado de los ingleses. (9)

Posteriormente inician operaciones las bolsas europeas de Liverpool y Manchester en Inglaterra, de Hamburgo, Frankfurt y Berlín en Alemania, de Madrid y Barcelona en España, de Zurich y Ginebra en Suiza y en el año de 1878 la de Tokio en Japón.

La primera bolsa organizada en América fue establecida en la ciudad norteamericana de Filadelfia, por ser en esa época el centro comercial y financiero del país, y donde estaban asentados

---

(9) IGARTUA ARAIZA, Octavio, Op. cit., pág. 223

los dos bancos más importantes de los Estados Unidos: el Banco de Estados Unidos y el Banco de Norteamérica. Sin embargo, en la ciudad de Nueva York, existía un volumen importante de valores materia de operación, las que se celebraban a la sombra del árbol de Buttonwood, ubicado en el número 68 de Wall Street, esto ocurrió hasta el año de 1817, en el que se organizaron en forma institucional bajo el nombre de "Consejo de la Bolsa de Nueva York", (New York Exchange Board) donde Leonard Bleeker, y otros 23 corredores tomaron el acuerdo de, sin excepción, cobrar el 1% por cada compra, o venta de acciones.

Hacia 1837 ocurrió el llamado primer pánico bursátil en Nueva York, donde la prensa calificó a la Bolsa como un inmenso casino en el que se ganaban y perdían fortunas en días y aún en horas.

La Bolsa de Nueva York, siguiendo los lineamientos de la de Londres se organizó con carácter estrictamente privado hasta 1934, ya que con motivo de la crisis de 1929 el Estado consideró prudente regular el mercado financiero, para evitar las especulaciones que tanto habían perjudicado al país, y promulgó la "Ley de Cambios y Valores" (Securities and Exchange Act) de 1936; y asimismo estableció un órgano estatal encargado de su aplicación y vigilancia: "Comisión de Cambios y Valores" (Securities and Exchange Commission).

Además de la Bolsa de Valores de Nueva York, en los Estados Unidos de Norteamérica, tenemos a la "American Stock Exchange", que es la segunda en importancia, con sede también en Nueva York, en Chicago la "Midwest Stock Exchange", y en la costa del Pacífico, en Los Angeles y San Francisco, la "Pacific Coast Exchange".

Por su parte, los mercados de valores latinoamericanos distan mucho de llegar al desarrollo que tienen los europeos y norteamericanos. En consecuencia, la evolución de las bolsas de la región ha sido lenta, encontrándose en la etapa de organización y desarrollo, en unos países más que en otros; pero su volumen operativo es precario en relación a los recursos totales que se manejan en los sistemas financieros de cada país. Tampoco tienen una trayectoria histórica tan larga como la de otras regiones, y la mayor parte de los autores estima que su aparición es propiamente con los albores del siglo XX.

Otra característica de los mercados de valores latinoamericanos es que sus propios gobiernos, intervienen activamente dentro de ellos, sin embargo, si se saben aprovechar y promover debidamente, estos mercados pueden ser un excelente medio para impulsar el desarrollo económico de sus respectivas naciones, como aconteció en su tiempo con sus similares en Europa y en América del Norte.



### 3.- ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA BOLSA EN MEXICO

"Los modestos orígenes del mercado mexicano - al igual que tantos otros mercados de esta clase en el mundo - nacieron en alguna esquina (el nuestro en esta capital), donde se dice que un experto en información sobre títulos valoraba o compraba títulos mineros en boga, gracias a sus altos rendimientos. Posteriormente, los corredores con alguna clientela trabajaban a pie; y también un grupo de ellos adquirió coches rojos de dos caballos, cuyos aurigas servían de guía para conocer al corredor que se buscaba. Estos carruajes llevaban a sus ocupantes en busca de compradores por los ámbitos de la naciente burguesía citadina." (10)

Los antecedentes de la bolsa mexicana, nos remontan hasta el año de 1862, donde ya existía un reglamento que contemplaba la creación de unas juntas mercantiles de fomento, y una lonja de México. Así también existió una junta de corredores habilitados por la entonces Regencia del Imperio, para ejercer su profesión en la capital. Estos corredores, como muy bien nos ilustra el texto citado en el párrafo que antecede, fueron los que iniciaron las transacciones habituales con valores, títulos de crédito, y demás papeles negociables; sin embargo, no es sino hasta 1880, cuando

---

(10) LAGUNILLA INARRITU, Alfredo, La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial, tomo I, pág. 3.

el Secretario de la Compañía Mexicana de Gas, Don Emilio Trigueros, contribuyó eficazmente a que se reunieran allí, buen número de ingenieros mineros, principalmente de nacionalidades mexicana e inglesa, a concertar operaciones con valores, preferentemente mineros, iniciándose así las operaciones de valores en lugar cerrado en nuestro país.

Por Decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó el contrato celebrado el 21 de mayo del mismo año entre el Gobierno Federal y los señores Francisco Aspe y Alfredo Labadie, para el establecimiento de una bolsa mercantil.

Por Decreto del 6 de junio de 1888, se aprobó otro contrato, suscrito por sus otorgantes el 21 de febrero de ese año, entre el Gobierno Federal y Don Feliciano Navarro, para continuar los negocios de la Agencia Mercantil, establecida desde 1885.

El Reglamento de Corredores para la plaza de México, en vigor desde el mes de octubre de 1891 (fecha en la que abrogó el anterior Reglamento de Corredores), determinaba que los de primera clase podían intervenir en operaciones con títulos de crédito públicos, nacionales y extranjeros; documentos bancarios, acciones de todas clases y todo tipo de operaciones en valores endosables y al portador; seguros, metales preciosos, amonedados o en pasta, y como peritos contadores. Para poder ejercer la profesión de

corredor titulado se necesitaba patente legal expedida por el Secretario de Hacienda y prestar caución, según determinados requisitos. El Reglamento en comento se trató de impugnar, por algún jurista de la época, alegando inconstitucionalidad, mas sus operaciones tenían uso en la práctica.

Consecuentemente, los corredores también colocaban exhibiciones y aumentos de capital entre sus clientes, además de ser agentes que trabajaban las cotizaciones. Las oportunidades especulativas, atrajeron a numerosos personajes del mundo de las finanzas, que con el tiempo, y en consecuencia, se volvieron también hombres de bolsa.

Los beneficios que las acciones mineras produjeron a sus tenedores, despertaron en el público un gran interés hacia las operaciones de compra y venta de las mismas, aumentándose notablemente el número de intermediarios en las cesiones de los títulos, así como se incrementó también el número de centros de contratación, mismos que funcionaban como una especie de bolsas clandestinas. Un lugar muy popular para tales efectos, donde se suscribían acciones, se discutían escrituras y eran formulados estatutos de compañías mineras, fue el establecimiento de la "Viuda de Genin" quien por sus bondades era muy estimada, permitiendo esta clase de actividades dentro del local en que se desarrollaba su negocio de pastelería, en la segunda calle de

Plateros. Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron un crecido número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de corredores de valores, aunque no estuviesen revestidos de las formalidades que en esos tiempos se requerían. El aparador de Marnat, la puerta de la casa Gual y las fachadas de otras casas comerciales que allí existían, eran lugares de concurrencia para mediadores y clientes.

Finalmente la "Bolsa de México", inicia operaciones el 21 de octubre de 1895, en un acto solemne, al que acudieron numerosas personalidades de la banca, la minería y la industria. Se adoptó una institución en la forma de sociedad anónima, según propugnaba nuestra legislación mercantil, y para estos efectos fueron creadas 200 acciones representativas de un capital de 40 mil pesos. La Bolsa de México, estableció su domicilio social en el número 9 de la segunda calle de Plateros, y fue constituida mediante escritura pública fechada el 14 de junio de 1895, ante la fe del Lic. Vicente Alvarez de la Rosa, Notario Público del Distrito Federal.

Sin embargo, el sistema de selección para ingresar a la organización, el distinto procedimiento de operaciones, y otra serie de circunstancias, hicieron que se formase otro grupo de corredores que se establecieron en la calle de La Palma. La deficiente organización que se dio a la Bolsa de México,

contrastando con las facilidades que se daban para operar en el local de la calle de La Palma, adjudicaron el triunfo a quienes se congregaban en este último lugar. En abril de 1896 ya no se registraron operaciones de ninguna clase en la decadente Bolsa de México, por lo que la institución fue clausurada y su nombre pasó a ser un recuerdo histórico.

Habría sido lógico pensar que, como consecuencia de la desaparición de la Bolsa de México, el centro de operaciones de la calle de La Palma, hubiese logrado conquistar posiciones hasta adquirir la categoría de institución oficial; sin embargo diversas circunstancias de orden fundamentalmente administrativo y pecuniario, motivaron que aquel centro bursátil desapareciera también, poco tiempo después que su predecesora.

Los corredores a partir del momento en que cesó la Bolsa de México, comenzaron a reunirse en una vieja casona que fue derribada para construir el actual Casino Español, en las calles de Isabel la Católica. Más tarde lo hicieron en un pequeño teatro enclavado en el lugar que hoy ocupa la Casa Boker, y de ahí se trasladaron a los billares del Hotel de la Bella Unión.

Posteriormente, el señor Munguía estableció un local en la calle de Capuchinas (hoy Venustiano Carranza), en los bajos de la casa en que vivía el señor Lic. Verdugo, trasladando años después

su productivo negocio a la casa inmediata al Banco Nacional.

Llegamos así, al año de 1907, en el que tuvo lugar la apertura del Centro Minero en la calle de Tiburcio, número 22, con remates a las 11:00 horas. Este local fue abierto gratuitamente con asiento libre para los fundadores.

Más adelante el señor Adolfo Levy, propagó la conveniencia de renacer a la Bolsa de México, suscribiéndose al efecto, en unas cuentas horas el capital necesario, representado por 100 acciones, con valor nominal de 50 pesos cada una, instalándose en la parte del edificio de la Compañía de Seguros La Mexicana, que dá al callejón de la Olla. Así quedó constituida, por escritura fechada el 4 de enero de 1907, ante el Notario Público señor Lic. Manuel Altamira, "La Bolsa Privada de México, S.A.", que en agosto de ese mismo año se transformó en "Bolsa Privada de México, Sociedad Cooperativa Limitada" (S.C.L.).

En este año ingresan a la Bolsa, toda una pléyade de corredores y agentes del mercado de valores, entre los cuales se encontraban los señores: Manuel Aramburu, Julio Aspe, Juan Brun, Andrés Drichemont, Simón Foltz, Joaquín Formoso Paadín, Gabriel Gay, Adolfo y Manuel Levy, Otto Muhn, Carlos Nicolín y Echanove, Enrique Quintanilla, Daniel Reyes Retana, Luis Sevilla, Juan

Vigil, y otros más, que no se siguen mencionando por razones de brevedad.

En el año de 1910, mediante acuerdos adoptados por la Asamblea General Extraordinaria de accionistas, celebrada el día 21 de mayo de ese año, se resolvió cambiar la denominación de Bolsa Privada de México, S.C.L. a la de "Bolsa de Valores de México, S.C.L.", así como cambiar la ubicación de sus oficinas a los locales del Callejón de 5 de Mayo, números 12 y 25.

En el año de 1916, y por Decreto de Venustiano Carranza del 13 de julio, publicado el 18 de ese mismo mes y año, se autorizó la reanudación de las operaciones de cambio y se permite la apertura de una bolsa de valores. El artículo segundo de dicho Decreto estableció textualmente que: "mientras la Secretaría de Hacienda reglamente las bolsas de valores, sólo se autoriza la apertura de un establecimiento de esta clase en la Ciudad de México con la intervención directa de la Secretaría de Hacienda. Las transacciones sobre acciones y títulos al portador en la Ciudad de México, sólo podrán hacerse en el local que ocupe la Bolsa de Valores autorizada por la Secretaría de Hacienda".

En este mismo año, la Bolsa fue trasladada a un nuevo local en la avenida Isabel la Católica, número 33.

Las asambleas de la Bolsa del año 1921, formalizaron el contrato de arrendamiento de un nuevo local, ubicado en el número 53 de las calles de Uruguay; también en este año se acordó y aprobó la compra de la casa marcada con el número 68 de la avenida Uruguay, con entrega de 5 mil pesos como garantía. Este local es en el que se estableció la actual "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.", hasta 1990, año en el que trasladó sus instalaciones al nuevo Centro Bursátil, ubicado en el No. 255 de la Avenida Paseo de la Reforma.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios de 1926, fijó el criterio de atribuir valor oficial, solamente a las cotizaciones de bolsa de valores que tuvieran concesión; señaló las bases para la formación de bolsas y para la clasificación de los valores para efectos de cotización, y prohibió aquellas transacciones que revistieran el carácter equívoco de operaciones de azar.

Por Decreto de fecha 27 de junio de 1928, publicado en el Diario Oficial del 12 de julio del mismo año, el Gobierno Federal reconoció que las bolsas de valores han permanecido al margen de la intervención de la Secretaría de Hacienda, y que por la naturaleza de las operaciones que en ella se practican, la Comisión Nacional Bancaria es el órgano apropiado para el ejercicio de esa función, y por lo tanto, establece que quedan



sujetas a la inspección de dicha Comisión, las bolsas de valores y las transacciones que sobre acciones y demás títulos al portador se efectúen en los mismos establecimientos, de acuerdo con las disposiciones que al efecto se dicten para reglamentar el Decreto.

En el año de 1932 se comprende ya en la Ley General de Instituciones de Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de junio de ese año, un capítulo específico aplicable a las bolsas de valores consideradas como organizaciones auxiliares de crédito, donde se refleja la preocupación del legislador por proporcionar seguridad en las transacciones y delimitar la operación bursátil únicamente a aquellos valores que hayan sido inscritos en bolsa, y consecuentemente hayan satisfecho los requisitos mínimos señalados en estas disposiciones, que consigna ya la génesis de los principios de información periódica y de respaldo financiero mediante la exigencia de la presentación de los estados financieros de la empresa que haya hecho la emisión, certificados por contador público titulado.

Por otro lado, esta Ley hace referencia a la forma de las operaciones en el remate, señalando que el Reglamento determinará el modo de realizar dichas operaciones, las condiciones de la intervención de los agentes y corredores, sus responsabilidades y obligaciones de contabilidad.

También especificó que para operar las bolsas de valores, es necesaria concesión, que tienen que estar organizadas exclusivamente como sociedades con capital variable y que sólo podrán participar como socios los corredores de cambio titulados.

En este año de 1932, una comisión integrada por los señores: Julio Lacaud, Guillermo Burchard, Carlos Trouyet, Emilio Begsohn, Jesús Boy y Rafael Chávez, es creada para solicitar en nombre de la Bolsa, concesión oficial para la Bolsa de Valores de México, a fin de adecuarse a las disposiciones de la nueva Ley de General de Instituciones de Crédito. La solicitud fue presentada a las autoridades el día 10. de septiembre de 1932.

El Reglamento de la Ley de 1932, es publicado en el Diario Oficial el día 20 de febrero de 1933, disponiendo que corresponde a la Comisión Nacional Bancaria la aprobación de los reglamentos interiores de las bolsas de valores que se organicen de acuerdo con la Ley General de Instituciones de Crédito. Dicho reglamento fue denominado "Reglamento del capítulo III del título segundo de la Ley General de Instituciones de Crédito".

Con fecha 29 de agosto de 1933, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público resolvió favorablemente la solicitud, otorgando concesión para el establecimiento de una Bolsa de Valores en la

Ciudad de México, según lo establecía la Ley de la materia, concesión traspasada a la nueva sociedad denominada "Bolsa de Valores de México, S.A.", y llevada a escritura pública el día 5 de septiembre del mismo año, mediante instrumento número 5,150 otorgado ante la fe del entonces Notario Público número 4 del Distrito Federal, Lic. Emilio Raz Guzmán con capital social mínimo fijo sin derecho a retiro de 120 mil pesos, representado por 60 acciones íntegramente pagadas. El Comité liquidador de la Bolsa de Valores de México, S.C.L. (nombrado en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el día 13 de julio de 1933), otorgó escritura de venta el día 17 de octubre del mismo año, a la nueva sociedad, y se comenzó a trabajar en el proyecto de estatutos que sería sometido a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria.

El 17 de abril toma las riendas de la Bolsa, como Presidente el ex-primer vocal del Consejo: Sr. Don Carlos Trouyet, quien seguiría al frente de las sesiones hasta enero de 1937.

En el año de 1937 en Asamblea Extraordinaria se toma el acuerdo de tomar la modalidad de sociedad anónima de capital variable, quedando 100 mil pesos con derecho a retiro y 100 mil pesos sin derecho a ello, capital que hasta el momento era de 120 mil pesos.

En Asamblea General Ordinaria de fecha 24 de febrero de 1939,

se dio cuenta de la reforma de estatutos, aprobada el 6 de abril de 1938, apareciendo en el Diario Oficial del 25 del mismo mes y año. La escritura quedó protocolizada ante el notario número 4 del Distrito Federal, Lic. Emilio Raz Guzmán.

El 10. de febrero de 1940, se publicó la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, en la que se estableció que se requerirá autorización previa del Ejecutivo Federal para ofrecer en venta acciones de sociedades anónimas, excepto las cotizadas en la Bolsa de Valores o emitidas por empresas constituidas por concesión del Gobierno Federal, o en las que éste tenga participación como socio o mantenga bajo control. La Ley fue complementada por un Reglamento, publicado en el Diario Oficial el día 15 de agosto de 1940.

El 31 de mayo de 1941 es publicada en el Diario Oficial la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en la que se tipifican como organizaciones auxiliares del crédito, a las bolsas de valores; donde entre otras cosas, se estipularon los requisitos para constituir las, y quienes podían ser accionistas de las mismas. Sin embargo no existieron modificaciones substanciales a la anterior Ley.

Por Decreto de fecha 20 de junio de 1945, se establece que

las acciones, bonos, cédulas hipotecarias y obligaciones emitidas por empresas mexicanas no podrán presentarse para su inscripción en bolsa de valores del extranjero, ni en ninguna forma ofrecerse al público para su colocación también en mercados extranjeros, sin autorización especial dictada en cada caso, por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa consulta con Nacional Financiera.

En este año de 1945, los socios de la Bolsa de Valores de México, llegan al número de 70.

En el Diario Oficial del 16 de abril de 1946, se publica un Decreto que deroga a la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, así como su Reglamento. Este Decreto crea a la Comisión Nacional de Valores con facultades de registro de valores, sustituyendo a Nacional Financiera, y a la Comisión Nacional Bancaria, en sus funciones de inspección y vigilancia. Este Decreto es reglamentado según Reglamento publicado en el Diario Oficial el día 7 de diciembre de 1946, el que reprodujo la disposición relativa a la forma en que queda integrada la Comisión, aclarando que será un Organismo Federal autónomo y sus resoluciones generales y las relativas a casos concretos, serán obligatorias para las autoridades y para los particulares, sin que proceda contra ellos ningún recurso administrativo; además este Reglamento integra al Registro

Nacional de Valores, y se faculta a la Comisión a pedir información a emisoras y bolsas.

Por otra parte se faculta a la Comisión para dictar reglas de carácter general relativas al ejercicio de las facultades que le están encomendadas.

En Asamblea General Ordinaria del 16 de mayo de 1949, el informe del Consejo sobre el ejercicio de 1948 aprobó el reglamento interior, de la propia Bolsa de Valores de México, para ser sometido a la Comisión Nacional de Valores.

En el mes de enero de 1950, quedó instalada la Bolsa de Monterrey.

En 1952 la Comisión Nacional de Valores, aprueba por fin el reglamento de la Bolsa.

En abril de 1953, es derruida la fachada del edificio de Uruguay 68, para empezar con las obras de construcción y remodelación, de un nuevo edificio destinado a ocupar las oficinas de la Institución; mientras tanto se ocupó como local provisional, uno ubicado en un piso alto de la calle de Gante.

La Ley de la Comisión Nacional de Valores es publicada el 31

de diciembre de 1953, presentando un gran avance en cuanto a que se concertan y sistematizan en forma ordenada las disposiciones del Decreto que creó la Comisión y su Reglamento, esta Ley amplia de manera substancial, la facultad reglamentaria, así como la de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Tres años más tarde, en 1956 fueron realizados los últimos trabajos del nuevo edificio de la Bolsa de Valores de México, después de grandes esfuerzos. El edificio fue inaugurado solemnemente el 25 de enero de 1957, con la presencia del entonces Secretario de Hacienda, Lic. Antonio Carrillo Flores.

En el año de 1970 la Bolsa de Valores de México, a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsas de Valores y su reglamento. Tal proyecto comprendió 10 capítulos, trascendiendo el ámbito de la materia relativa a las bolsas, en virtud de que incluyó disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a otros procedimientos especiales y a reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento al mercado bursátil. Este trabajo fue consultado constantemente en el proceso de elaboración de la Ley del Mercado de Valores vigente.

Culmina la evolución de la organización que hemos venido estudiando, en el año de 1975, en el que se publica la vigente Ley

del Mercado de Valores, en el Diario Oficial de la Federación el día 2 de enero.

La Ley del Mercado de Valores, introduce nuevos conceptos jurídicos de aplicación bursátil, entre los que encontramos, primeramente, que las bolsas de valores dejan de ser consideradas como organizaciones auxiliares del crédito, en virtud de que la propia Ley derogó los artículos del 68 al 84 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares; por otra parte tiende a institucionalizar a los intermediarios bursátiles, impulsando el desarrollo de las casas de bolsa y paulatinamente extinguiendo a la figura de los agentes de bolsa (personas físicas); adopta el concepto del depósito centralizado de valores y en general dota a la Comisión Nacional de Valores, de amplísimas facultades reguladoras del mercado bursátil. Esta Ley unifica y abroga todas las disposiciones anteriores de aplicación para las bolsas de valores en México.

Con motivo de las reformas legales, y de las decisiones tomadas por las autoridades de quien depende la supervisión del mercado, fueron revocadas en nuestro país las concesiones que disfrutaban las bolsas de valores ubicadas en provincia, concretamente Monterrey y Guadalajara, mediante oficios números 2129 y 2130 fechados ambos el 23 de diciembre de 1975, expedidos por la Comisión Nacional de Valores. De esta forma a partir del



año de 1976, funciona en todo el país la "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.", denominación que sustituyó a la de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., en la que se concertan tanto las operaciones de mercado de renta variable, como las operaciones de mercado de dinero.

El proceso de consolidación que tuvo que sufrir la Bolsa Mexicana de Valores, ha traído consigo grandes ventajas, para nuestro régimen legal; ya que hoy por hoy el Derecho Bursátil mexicano, cuenta con un marco jurídico autónomo, ciertamente imperfecto, pero que muestra tendencias claras hacia su superación.

## C A P I T U L O   I I

### NATURALEZA JURIDICA

## 1.- CONCEPTO

La tarea de tratar de encerrar en un "concepto" o definición a una institución como la Bolsa, presenta desde mi punto de vista una dificultad práctica, que nace de la pluralidad de acepciones que suelen darse al término en comento, ya que "bolsa" puede englobar diversas connotaciones jurídicas e incluso financieras. Sin embargo considero importante constreñir el presente estudio a la institución jurídica en sí misma considerada, que a la luz de nuestro derecho no puede ser entendida solamente como un lugar físico, o como un grupo de personas, de emisoras o de cotizaciones determinadas, ya que aislar estos conceptos no nos llevaría más que a tomar conclusiones parciales y por tanto carentes de veracidad y objetividad.

Joaquín Garrigues en su curso de Derecho Mercantil, al respecto nos comenta lo siguiente:

"En el lenguaje corriente se emplea la palabra "Bolsa" en cuatro sentidos, para expresar: el edificio o lugar, el conjunto de operaciones de un día determinado, el estado de las operaciones bursátiles ("la Bolsa sube o baja o está firme") y, finalmente, la institución de la Bolsa. Sólo este último sentido nos interesa aquí. Pero la formulación de un concepto teórico de la institución ofrece dificultades. Suele decirse que la Bolsa es

una clase especial de mercado, que se diferencia de los demás por una serie de características: la organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, la circunstancia de no encontrarse presentes en la Bolsa los objetos sobre los que se contrata. Quizá los dos rasgos más salientes de la Bolsa como mercado sean la tipicidad de los negocios y la formación objetiva (impersonal) de los precios. Ambos datos son evidente manifestación de una misma tendencia a la objetivación de las relaciones mercantiles, características de nuestro Derecho". (11)

Así pues, resulta válido intentar la formulación de un concepto general de lo que jurídicamente significa una bolsa de valores.

Son pocos los autores que se ocupan en definir a la Bolsa, limitándose en sus obras y tratados a exponer de manera descriptiva las actividades, limitaciones y reglamentaciones aplicables. Igual situación se manifiesta en nuestra legislación ya que en el texto de la Ley del Mercado de Valores en vigor no se encuentra una definición expresa de este tipo de instituciones, a diferencia de otras legislaciones en el mundo.

El Código de Comercio español en su artículo 64, define las

---

(11) GARRIGUES, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, tomo I, págs. 58 y 59.

bolsas como "los establecimientos públicos legalmente autorizados en que de ordinario se reúnen los comerciantes y los agentes intermediarios colegiados para concertar o cumplir las operaciones mercantiles".

Por su parte Francisco Flores Fernández conceptualiza a las bolsas de valores como "mercados reglamentados por la ley o por los usos en que, de ordinario, se opera sobre títulos, valores y metales preciosos, con la intervención de comerciantes a los que se atribuyen carácter y facultades especiales." (12)

Desafortunadamente, las anteriores definiciones adolecen de la circunstancia de provenir de textos extranjeros, razón por la que las mismas no pueden ser consideradas como perfectamente aplicables a este tipo de instituciones bursátiles en México; sin embargo de éstas se desprenden elementos comunes, y válidos universalmente, a saber: la reunión de comerciantes, que se reúnen en un lugar determinado a realizar o concertar operaciones mercantiles.

Atendiendo al principio de la Lógica que nos dice que "la definición debe agotar el concepto" me permitiría cuestionar la amplitud de las anteriores definiciones, ya que si bien es cierto que estos elementos describen en parte la actividad de una bolsa de valores, también lo es el hecho de que, al menos en nuestra

-----  
(12) FLORES FERNANDEZ, Francisco, Op. cit. pag. 244.

legislación, quedarían cortos al faltar elementos esenciales no considerados, como lo son: las personas que de ordinario acuden a estas reuniones, el hecho de que en la Bolsa no se trafica con toda clase de objetos mercantiles, la ausencia física del objeto de las operaciones, el fin especulativo de las mismas, su especial naturaleza, y su régimen concesionado.

A la luz de cuanto se ha expuesto podemos definir a las bolsas de valores como aquellas "instituciones concesionadas, con el carácter de sociedades anónimas, cuyos socios se retienen para poner en contacto a oferentes y demandantes de valores autorizados, con un fin preponderantemente especulativo, bajo la tutela del Gobierno Federal".

## 2.- TIPOS DE BOLSAS

Antes de proceder con esta investigación resulta pertinente hacer una advertencia. El sistema bursátil mexicano está conformado por diversas instituciones a saber: instituciones para el depósito de valores, autoridades, calificadoras de valores, sociedades de inversión, emisoras, casas de bolsa y la propia Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Así pues a lo largo de este trabajo se hará mención constantemente de estas instituciones pues sus actividades inciden directamente en la operación de la propia Bolsa, sin embargo, me centraré a estudiar esta última institución, tocando tan solo circunstancialmente a las demás entidades; de tal forma, que cuando se haga mención de bolsas de valores o de la Bolsa no deberán confundirse con casas de bolsa u otras sociedades que por sus denominaciones tan semejantes se puedan llegar a mal interpretar.

Existe una clasificación tradicional que durante mucho tiempo ha prevalecido en el derecho bursátil, respecto de las bolsas de valores, que distingue a las bolsas oficiales de las privadas.

### 2.1.- BOLSAS OFICIALES

La bolsa oficial o bolsa de Estado se caracteriza por la intervención directa del poder público.

Son instituciones que se establecen directamente por el Gobierno, o por iniciativa de corporaciones públicas, en las que sus principales funcionarios y administradores son nombrados directamente por el Gobierno, sus decisiones son fuertemente influenciadas por la banca y gozan de un régimen privilegiado de intervención, dada su proximidad al Gobierno.

#### 2.2.- BOLSAS PRIVADAS

Por su parte, las bolsas privadas son corporaciones establecidas por particulares; comerciantes que responden a necesidades prácticas, se caracterizan por la libre asociación de sus miembros y su autoregulación.

Se distinguen de las bolsas oficiales en razón de su origen y su regulación así como su naturaleza jurídica de sociedades particulares.

En algunos países como España, las cotizaciones de las bolsas privadas carecen de validez oficial.



### 3.- LA BOLSA EN NUESTRO PAIS.

La Bolsa de México, reviste características muy importantes que deben ser analizadas detalladamente.

Primeramente debemos enfatizar que es una sociedad anónima con régimen de capital variable, pero "concesionada" por el Gobierno Federal, y que la cancelación de la concesión es causa de disolución de la sociedad. (13)

La anterior situación presenta un régimen jurídico ciertamente complejo, híbrido del derecho mercantil y del derecho administrativo, un régimen dual.

Las bolsas de valores en el mundo revisten naturalezas jurídicas ciertamente diversas, mientras que en Inglaterra y Estados Unidos son instituciones privadas constituidas como sociedades, en Francia y en España, su creación es competencia del Gobierno, por propia iniciativa.

Como se puede apreciar, la naturaleza jurídica de la Bolsa, depende fundamentalmente del papel que juega el Estado dentro de la misma.

---

(13) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Arts. 30 y 38.

En nuestro régimen jurídico la posición del Estado debe ser delimitada estrictamente, su intervención rectora no puede quedar comprometida por su actividad empresarial, y su función reguladora debe ser estricta, imparcial y ante todo conciente de lo dinámico de la actividad bursátil.

La Bolsa en México, estructuralmente es una sociedad mercantil, cuestión indubitable dada su actividad especuladora, que interna y corporativamente debe ajustarse a las disposiciones aplicables a las sociedades de su clase. Por otra parte es una institución concesionada por el Gobierno Federal, razón por la que debe ajustarse a un régimen intervencionista estatal, que debe constreñirse a regular y en su caso sancionar, lo que nos permite concluir por adelantado que la naturaleza jurídica de la Bolsa en nuestro país es la de una sociedad anónima de capital variable concesionada por el Gobierno Federal, con características "sui generis".

Finalmente debemos decir que la Bolsa es una organización auxiliar del tráfico mercantil, y de ninguna manera una organización auxiliar del crédito como fue considerada hasta la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, puesto que el marco de funciones que desempeñan queda fuera de la definición de organización auxiliar de crédito ya que no reúne los elementos esenciales de dichas organizaciones, pues no facilitan el crédito ni lo otorgan.

#### 4.- OBJETO DE LA BOLSA

El texto del artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores señala que las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa, cumple además una función primordial dentro de la economía nacional: permite la obtención y restitución de capitales y asegura la movilidad del capital entre los diversos países y empleos. Evita un excesivo y peligroso recurso al crédito de las empresas y al propio tiempo les permite funcionar sobre una eficaz configuración orgánica al no estar limitada su propiedad al reducido ámbito de un grupo o familia.

"La Bolsa es, indudablemente, una vía de financiación óptima de las fuerzas productivas de un país". (14)

---

(14) FLORES FERNANDEZ, Francisco, Op. cit., pág. 155.

5.- CONCESION DE LA BOLSA

El primer párrafo del artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores a la letra nos dice:

"ARTICULO 30.- Para la operación de bolsas de valores se requiere concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores. El otorgamiento de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una bolsa en cada plaza.

....." (15)

El texto legislativo, antes transcrito, nos lleva a reflexionar y estudiar la institución jurídica de la concesión administrativa, para los efectos de poder comprender plenamente las funciones y naturaleza de la Bolsa misma, ya que el régimen concesionado de ésta resulta tema de especial interés para este estudio.

La concesión administrativa es el acto por el cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público, o la explotación y aprovechamiento de bienes del dominio del

---

(15) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 30.

Estado. El servicio público se caracteriza como una actividad creada con el fin de dar satisfacción a una necesidad de interés general que de otro modo quedaría insatisfecha, mal satisfecha o insuficientemente satisfecha, siendo la satisfacción del interés general el fin exclusivo de su creación. (16)

La concesión administrativa es un procedimiento discrecional eficaz dentro de la estructura de la sociedad moderna, para entregar a los particulares ciertas actividades o la explotación de bienes federales que el Estado no está en condiciones de desarrollar por su incapacidad económica, o porque así lo estima útil o conveniente, o se lo impide su propia organización. (17)

En cuanto a su naturaleza jurídica, la doctrina difiere en considerar a la concesión como contrato, como acto reglamentario, como acto condición, o como simple acto administrativo discrecional del Órgano de la Administración Pública, competente para tales efectos.

Considero que estas diferencias de opinión encuentran un sustento histórico y en algunos casos casuístico como en el caso de concesiones costeras y mineras.

---

(16) FRAGA, Gabino, Derecho Administrativo, págs. 242 y 243.  
(17) SERRA ROJAS, Andres, Derecho Administrativo, tomo II, pág. 271.

Como fue señalado en capítulo anterior incluso la Bolsa ha experimentado esta evolución histórica, basta recordar que en el año de 1887, la primera bolsa mercantil nace en virtud de un contrato celebrado por particulares con el Gobierno Federal.

A este respecto me atrevo a coincidir con Miguel Acosta Romero, en considerar actualmente a la concesión como un acto administrativo discrecional del Organó de la Administración Pública, que aplica en un caso concreto las disposiciones que regulan la materia de concesión, (18) ya que si hacemos un examen metodológico de los regímenes de concesión en México, observaremos que hoy en día la mayoría de las concesiones se otorgan a través de actos administrativos discrecionales, toda vez que los particulares no celebran ningún convenio o contrato con la Administración Pública para ello.

Si bien es cierto que el otorgamiento de una concesión, proviene de la petición de un particular, también lo es que la facultad de otorgarla resulta discrecional de la Autoridad, estableciendo los términos y condiciones a que el concesionario deberá ajustarse, de manera unilateral y con el ejercicio del Imperio Estatal, no cabiendo por tanto pactos bilaterales de provechos y gravámenes para ambas partes, lo que desde mi punto de

---

(18) ACOSTA ROMERO, Miguel, Teoría General del Derecho Administrativo, pág. 588.

vista descarta la posibilidad de considerarla o asimilarla a la naturaleza jurídica del contrato.

Expuesto lo anterior considero valido cuestionar si la Bolsa, debe ser una institución concesionada, o en contrapartida ser simplemente autorizada por la Autoridad Administrativa.

La doctrina ha sido clara al considerar que la autorización permite el ejercicio de un derecho preexistente del particular, a diferencia de la concesión que presupone la creación o constitución de un derecho nuevo que anteriormente no existía, además de que esta última figura concede al particular el manejo y explotación de un servicio público o la explotación y aprovechamiento de bienes del dominio público, según sea el caso.

La concesión se emplea para aquellos casos en los que no hay ningún derecho previo del particular a la materia que es objeto de la concesión, ninguna facultad le corresponde y ninguna actividad puede desarrollar si no es por virtud de la propia concesión que es la que crea directamente tales derechos o facultades. En el caso de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, por ejemplo, la Autoridad hace constar la existencia de un estado de hecho o de derecho mediante el registro, ya que la inscripción de una sociedad en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a ésta la calidad de casa de bolsa



o especialista bursátil según sea el caso y automáticamente la habilita para la realización de las actividades que le sean propias. En el caso de las bolsas de valores, se estima que no es posible que la sociedad, constituida como tal, pueda desarrollar actividad alguna ni le corresponde facultad de ninguna naturaleza si no es en virtud de la propia concesión, que es la que crea directamente tales derechos o facultades.

El servicio que se concede a la Bolsa de Valores debe ser considerado como público, no por el hecho de competir originalmente al Estado, sino por que es una actividad encaminada a satisfacer necesidades colectivas, mediante prestaciones individualizadas, sujetas a un régimen de Derecho Público, que determina los principios de regularidad, uniformidad, adecuación e igualdad, indispensables para el acceso del público inversionista a instrumentos de inversión vía bolsa.

Considero que el legislador ha actuado correctamente al seguir considerando a las bolsas de valores como instituciones que requieren de concesión por parte del Gobierno Federal, para su constitución y operación, ya que además de las consideraciones jurídicas vertidas con anterioridad, esto garantiza la seguridad y transparencia indispensables en todo el mundo para este tipo de organizaciones.

La doctrina coincide en que para el otorgamiento de la concesión, el régimen legal relativo se inspira en ciertos principios que tienden a garantizar, por una parte, que el Poder Público pueda ejercer sin tropiezos el control que le corresponde sobre el objeto de la concesión, y por la otra, a asegurar que el concesionario tenga la competencia y los medios adecuados para la explotación de la concesión.

Se reconoce en consecuencia la posibilidad de la cancelación o revocación de las concesiones cuando el concesionario deje de cumplir alguna de las obligaciones impuestas por la propia concesión. Así, el segundo párrafo del artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores establece la posibilidad de cancelar la concesión a las bolsas de valores, en los casos previstos en la misma disposición. (19)

Como lo señala la propia Ley del Mercado de Valores, el otorgamiento de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una bolsa en cada plaza, dada la problemática que internacionalmente se ha manifestado cuando sucede lo contrario.

---

(19) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 38.

## 6.- ORGANIZACION DE LA BOLSA

De conformidad a lo dispuesto por el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, las bolsas deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles, y a reglas de aplicación especial.

El criterio tradicional de clasificación de las sociedades anónimas distingue a las sociedades en personales o "intuitu personae" y de capitales o "intuitu pecuniae". La nota distintiva entre ambas categorías, consiste en la importancia sobresaliente que se atribuye a los socios en el primer grupo y la más reducida que tienen, en el segundo.

La Bolsa de Valores es un ejemplo típico de sociedad anónima en la que el elemento "intuitu personae" es elemento esencial, ya que para empezar, las acciones de la bolsa pueden estar suscritas exclusivamente por casas de bolsa y especialistas bursátiles. De acuerdo con lo anterior, el carácter de sociedad anónima es únicamente formal, no existiendo anonimato posible puesto que la incorporación a la sociedad solamente es posible como resultado de la inscripción de los accionistas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que lógicamente tiene carácter público.

Así pues, son las bolsas de valores una forma especial "sui generis" de sociedades anónimas ya que sus socios, como se dijo antes, tienen que tener y mantener un carácter especial; la admisión de socios puede ser impuesta por la autoridad administrativa, ningún socio puede tener más de una acción, porque se limita el número mínimo de socios a 20 y no a 5 que exige la fracción I del artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; y porque se atribuye en exclusiva la facultad de operar en bolsa, no a la sociedad sino a sus socios quienes además garantizan su gestión, a diferencia de las anónimas normales en las que la garantía solamente debe ser otorgada por sus administradores y comisarios.

Finalmente el capital de las bolsas de valores está sujeto también a reglas especiales en cuanto a que, la parte fija del capital sin derecho a retiro no podrá ser inferior al establecido en la concesión respectiva, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presten de manera adecuada a las necesidades del mercado; el capital autorizado no podrá ser mayor del doble del capital pagado.

## 7.- ACCIONISTAS DE LA BOLSA

Como se apreció en el punto anterior, dentro de las reglas especiales que las bolsas de valores en México tienen que observar, se contempla una condición indispensable para la admisión de sus socios. Esta regla consiste en que las acciones de las bolsas de valores sólo podrán ser suscritas por casas de bolsa o especialistas bursátiles y cada uno de estos accionistas sólo podrá ser propietario de una acción.

Las casas de bolsa y especialistas bursátiles son sociedades anónimas, legitimadas para actuar como intermediarios bursátiles, a través de su inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (20), previo cumplimiento y acreditamiento de los requisitos que señala la ley y que son: estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones y utilizar en su denominación la expresión casa de bolsa o especialista bursátil; contar con el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, no pudiendo el monto de su capital variable ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro; no tener como accionistas a casas de bolsa o especialistas bursátiles, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, instituciones de seguros o fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, instituciones de crédito, casas de cambio,

---

(20) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 21.

ni sociedades de inversión, otras personas morales a excepción de sociedades controladoras, y accionistas propietarios del 10% o más del capital de los emisores cuyos valores operen con carácter de especialistas, así como los administradores y factores de los propios emisores; tener por administradores funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público a personas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores; administrarse por medio de Consejo de Administración, integrado al menos por cinco miembros; presentar y obtener aprobación de un programa general de funcionamiento; adquirir una acción de la Bolsa y participar en fondo de apoyo y garantía al Mercado de Valores. (21)

Como podemos apreciar el espíritu de la Ley del Mercado de Valores, ha sido el de institucionalizar al mercado, eliminando en consecuencia a los agentes de valores personas físicas que paulatinamente se han ido extinguiendo para dar paso a las modernas instituciones que hoy en día participan dentro del mismo.

---

(21) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 17.

8.- REQUISITOS PARA SU OPERACION Y CONSTITUCION.

Las bolsas de valores, dadas sus características especiales y concretamente por ser organizaciones que requieren de concesión, no pueden ser constituidas comúnmente como cualquier otra sociedad anónima, ya que al no existir derechos preexistentes para sus accionistas resulta indispensable que satisfagan una serie de requisitos especiales establecidos en la propia Ley del Mercado de Valores, para efectos del contrato constitutivo y para su consecuente operación. Así pues, procederemos a analizar las requisitos legales establecidos para estos efectos.

Para su operación.

Primeramente deberán contar con la concesión que en su caso otorgue la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien deberá oír la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores, en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado.

Lo anterior resulta evidente ya que por ser un servicio que requiere concesión primero es necesario contar con ésta, a efecto de que nazcan los derechos de explotación del servicio materia de la misma, sin embargo su otorgamiento es un acto discrecional protestativo de la Autoridad, pero que desde luego debe respetar

la garantía de legalidad consagrada en nuestra Constitución, ya que en el caso de que la Autoridad negara el otorgamiento de la concesión, en uso de su facultad discrecional, en todo caso deberá fundamentar y motivar debidamente su negativa.

Una vez otorgada la concesión, se deberá acudir ante notario público, para efectos de protocolizar el acta constitutiva de la sociedad, previo permiso de la Secretaría de Relaciones Exteriores para la denominación social, ajustándose a lo dispuesto por la legislación mercantil.

El acta constitutiva y los estatutos de las bolsas de valores, así como sus modificaciones, deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y una vez obtenida dicha aprobación podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio, sin que sea preciso mandamiento u homologación judicial.

Para su constitución.

Deberán observarse los requisitos establecidos en la Ley General de Sociedades Mercantiles, además de las reglas de aplicación especial establecidas en el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, a saber:



Deberán constituirse bajo la forma de Sociedades Anónimas de Capital Variable.

La duración de la sociedad podrá ser indefinida.

Su capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presten de manera adecuada a las necesidades del mercado, asimismo su capital autorizado en ningún momento podrá ser mayor del doble del capital pagado.

Las acciones de la bolsa, deberán ser suscritas por casas de bolsa o especialistas bursátiles, quienes sólo podrán ser dueños de una acción.

El número de sus socios no podrá ser inferior a veinte.

Por otra parte se establece textualmente que "el número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en Consejo de Administración"; redacción que resulta poco afortunada ya que al disponerse que el número de sus administradores será mayor a dos y nunca menor de cinco, resulta evidente que al existir administración colegiada y tratándose de una sociedad anónima, este cuerpo de administradores se identifica

plenamente con el Consejo de Administración. Considero más técnico que se redacte esta disposición de la siguiente manera:

La administración de la sociedad deberá ser encomendada a un Consejo de Administración, el cual deberá estar integrado al menos por cinco miembros.

Finalmente los estatutos de las bolsas deberán contener, adicionalmente a lo que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles: que el derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios; que no podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa o especialistas bursátiles; que deberán llevar un registro de accionistas reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos; que las operaciones en bolsa de los socios deberán ser efectuados por apoderados autorizados por la Comisión Nacional de Valores, no pudiendo actuar en una misma operación de remate dos o más apoderados de una sociedad; que las acciones deberán mantenerse depositadas en la propia bolsa, en garantía de la gestión del socio correspondiente y finalmente que los socios de las bolsas no deberán operar fuera de estas los valores inscritos en ellas, lo que representa un principio de seguridad jurídica en la contratación bursátil. (22)

---

(22) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 31

C A P I T U L O   I I I

O P E R A C I O N   E N   B O L S A

## 1.- GENERALIDADES

La operación en Bolsa o a través de ella, resulta un acto eminentemente mercantil, por los valores que son materia de ésta, siendo en su mayoría títulos de crédito y considerados en nuestra legislación como cosas mercantiles, además de su intención especuladora.

Por otra parte la connotación jurídica de la operación reviste especial trascendencia para este estudio, ya que ésta se agrupa en dos contratos fundamentales: el de compraventa y el de intermediación bursátil (figura que sustituye a la de comisión mercantil, plasmada en el Capítulo Octavo de la vigente Ley del Mercado de Valores).

En Bolsa se compran o venden títulos o mercancías, y estas compraventas no se realizan directamente por los interesados, sino por intermediarios (casas de bolsa o especialistas bursátiles) que obran en su propio nombre y por cuenta de sus clientes, siendo la compraventa el acto jurídico de realización de la intermediación bursátil.

"Por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta Ley, a

nombre de la misma casa de bolsa, salvo que, por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública".

(23)

Se trata de negocios jurídicos comunes, generalmente compras y ventas, a los cuales el tráfico bursátil consuetudinario imprime determinadas modalidades de perfección o ejecución.

El aspecto diferencial de estos contratos deriva exclusivamente del lugar en que se concertan o se cumplen, así como su forma y a través de quien se realizan los mismos.

En la operación a través de Bolsa, podemos decir que la declaración unilateral no tiene fuerza vinculante, lo que ata y liga es el contrato, de aquí la gran importancia práctica que tiene la determinación del momento de la perfección del contrato, ya que a partir de él los interesados quedan vinculados jurídicamente y no pueden revocar su declaración.

Ya hemos comentado que dada la naturaleza de la misma Bolsa, los directos interesados no se encuentran presentes en el momento de concertarse la operación, delegando esta facultad en

---

(23) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 90, 2o. Párrafo.

mandatarios que serán casas de bolsa o especialistas bursátiles, a través de apoderados especiales facultados para estos efectos.

Como en todo contrato, la operación bursátil atraviesa tres fases o momentos: la oferta, propuesta o policitud; la aceptación y el acuerdo o perfección del pacto.

La oferta, propuesta o policitud es realizada por un intermediario en el salón de remates de la Bolsa, quien la realiza en voz alta, anunciando su deseo de comprar o vender, e indicando la emisora, serie, cantidad y el precio al que quiere comprar o vender.

La aceptación, es realizada por otro intermediario quien lo hará usando el término sacramental "cerrado", considerándose así concertada la operación.

Finalmente el perfeccionamiento se realiza al registrarse la operación en una ficha o "muñeco" que se entregará al corro que corresponda.

En las operaciones bursátiles, la expresión verbal del consentimiento es la base principal de las transacciones, de ahí que el lema de la Bolsa Mexicana de Valores sea: "Dictum Meum Factum" que traducido del latín quiere decir "Mi Palabra es

Contrato".

Más adelante hemos de analizar en particular las modalidades que pueden adoptar los contratos concertados en bolsa, respetando siempre los principios comentados en este punto.

La regulación específica de las operaciones bursátiles, se encuentra plasmada en el título Tercero del Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. , aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

## 2.- LA ORDEN DE BOLSA

La orden de bolsa es el comienzo de toda operación. La orden es el mandato dado a los intermediarios bursátiles para que realicen por cuenta del comitente alguna operación bursátil o para que cesen el cumplimiento de otra anterior. La orden pues, inicia, condiciona, continúa, perfila o cancela una relación contractual enmarcada dentro de la intermediación bursátil y, en consecuencia, la contratación bursátil se fundamenta en las órdenes de bolsa.

Lo anterior puede encontrar su excepción cuando el contrato celebrado con el cliente, haya sido pactado bajo el régimen de discrecionalidad, que a la luz del segundo párrafo de la fracción VIII, del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores significa la autorización a las casas de bolsa para actuar a su arbitrio, conforme la prudencia les dicte y cuidando el negocio como propio.

(24)

Sin embargo, la orden existirá aún cuando no la emita el cliente; en estos casos, el apoderado para celebrar operaciones con el público de una casa de bolsa, gira la orden al apoderado operador en el piso de la Bolsa, a fin de que satisfaga la operación.

---

(24) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 91, fcc. VIII.



En la orden de bolsa, se pueden identificar elementos personales y formales, a saber: el dador, o comitente; el agente receptor de la orden; el contenido de la orden que deberá precisar el tipo de operación; y el número y especie de los valores que han de ser negociados.

Las órdenes pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

*Órdenes Limitadas.*- Son aquellas en las cuales el cliente condiciona su realización fijando el precio máximo al que desea comprar o el mínimo al que desea vender valores.

*Órdenes a Mercado.*- Son aquellas en las que el cliente deja al criterio de su casa de bolsa, el precio de compra o venta de sus valores, para que éstas traten de realizar la operación más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que rijan en el mercado.

*Órdenes Condicionales.*- Se dan cuando el cliente gira instrucciones de que se realice su operación sólo si se produce una situación determinada, como por ejemplo, el que se efectúen otras operaciones o que el precio de otros valores se mueva en determinado sentido.

*Órdenes Abiertas.*- Aquellas que instruyen para comprar o vender, sin señalar límite de tiempo para su ejecución.

### 3.- EJECUTIVIDAD DE SUS DOCUMENTOS

El artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores, establece que los documentos en que consten las operaciones realizadas en bolsas de valores, entre los socios de las mismas conforme al reglamento interior de estas, traerán aparejada ejecución, siempre que estén certificados por la propia bolsa, conforme a la fracción V del artículo 29 de la misma Ley, que dispone que las bolsas de valores tienen por objeto, entre otras funciones, el de certificar las cotizaciones en bolsa.

Estas disposiciones, cabe decirlo, tienen una gran importancia, ya que atribuyen a la Bolsa funciones que se traducen en proporcionar seguridad jurídica a las operaciones que se concertan en la misma, ya que al traer aparejada ejecución los documentos certificados por ella, podrán exigirse las obligaciones consignadas a través de juicio ejecutivo.

El juicio ejecutivo es un proceso especial, generalmente sumario, que se inicia con el embargo de bienes, cuyo objeto es el cobro de créditos que constan en un título ejecutivo, que no es otra cosa que aquél al que la Ley le confiere la presunción "juris tantum" de la existencia de un crédito y de un deudor, así como la posibilidad de iniciar un juicio ejecutivo y la casi

inmediata ejecución, (25) siempre y cuando el crédito sea cierto, exigible y que la deuda sea líquida.

Este juicio no se dirige a declarar derechos dudosos o controvertidos, sino a llevar a "efecto" los que se encuentran reconocidos por actos, o en títulos cuya fuerza constituye una vehemente presunción de que el derecho del acto es legítimo y está suficientemente probado para que sea desde luego atendido.

"Los títulos que conforme a la Ley tienen el carácter de ejecutivos, constituyen una prueba preconstituida de la acción ejercitada en juicio, y la dilación probatoria que en éste se concede, es para que la demandada justifique sus excepciones y no para que el actor pruebe su acción." (26)

---

(25) INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS, Diccionario Jurídico Mexicano, tomo III, pág. 1856.  
(26) SEMANARIO JUDICIAL DE LA FEDERACION, tomo XXIV, pág. 982.

#### 4.- LOS VALORES

Para la Ley del Mercado de Valores, son valores las acciones obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. (27)

Estos valores para poder ser operados en bolsa, tienen que cumplir con el requisito de estar inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios; que los propios emisores soliciten su inscripción en la Bolsa y que en consecuencia hayan satisfecho los requisitos que determina el Reglamento Interior de la Bolsa.

Por otra parte es importante mencionar que el artículo 35 de la propia Ley del Mercado de Valores, faculta a las bolsas de valores para suspender las cotizaciones de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión Nacional de Valores y al emisor. Para que dicha suspensión continúe vigente por más de 5 días hábiles será necesaria la conformidad de la mencionada Comisión, la cual resolverá oyendo al emisor y a la Bolsa. Esta última, también podrá previa autorización de la Comisión, suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando éstos o sus emisores dejen de

-----  
(27) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 3.

satisfacer los requisitos de Ley.

Expuesto lo anterior resulta interesante recalcar que no cualquier valor puede ser cotizado en Bolsa, atendiendo exclusivamente a su propia naturaleza, ya que para que esto suceda, es necesario cumplir con el requisito de inscribirlo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios así como en la propia Bolsa.

Los anteriores requerimientos implican dos aspectos fundamentales para salvaguardar la seguridad jurídica del gran público inversionista: en primer lugar la publicidad del mismo valor, tornando accesible para cualquiera sus características esenciales, así como la información financiera de su emisora; y en segundo, el hecho de que la autoridad tendrá facultades de inspección y vigilancia sobre la emisora del papel, para supervisar que no sean lesionados los intereses de quienes tomen los referidos valores.

## 5.- EL PISO DE REMATES

El Piso o Salón de Remates, es el lugar físico, el recinto donde se reúnen los apoderados operadores de piso de las casas de bolsa para realizar por cuenta de aquellas las operaciones de compra, y venta de valores inscritos en Bolsa, así como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El Piso es administrado por la propia Bolsa y el personal adscrito tiene como principales funciones: la de vigilar que todas las operaciones se realicen dentro del marco normativo que establece el Reglamento Interior de la Bolsa, así como también proporcionar los servicios necesarios para la concertación de dichas operaciones.

La función esencial del Piso es poner en contacto las necesidades de Oferentes y Demandantes para efectuar las operaciones que les son propias.

El acceso al Piso de Remates queda sujeto a las siguientes reglas:

a) Sólo podrán visitarle las personas ajenas a la Bolsa que sean autorizadas por la Subdirección de Operaciones.

b) El acceso al Piso queda reservado a los Agentes, Operadores de Piso, auxiliares y aspirantes salvo las personas a que se refiere el párrafo anterior, así como a los presidentes y directores de las casas de bolsa.

Por otra parte se establece que todas las personas que acudan al Salón de Remates deberán presentarse y comportarse con decoro.

El personal masculino deberá portar saco y corbata y el personal femenino ropa formal y adecuada. (28)

El Piso de Remates de la Bolsa, es un lugar lleno de tradiciones y formalismos, dada su historia e importancia, ya que todas las operaciones de Bolsa son concertadas precisamente en ese lugar, y desde hace muchos años.

---

(28) REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V., Arts. 200 y 201.

## 6.- LOS OPERADORES DE PISO

Los operadores de piso son los apoderados especiales de las casas de bolsa, que representan a las mismas, en el Salón de Remates de la Bolsa, para que por su conducto se realicen las operaciones de compra y venta de valores.

Los operadores deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores, previa satisfacción de su nacionalidad mexicana o calidad de inmigrado, declarando en este caso no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero y tener solvencia moral y económica así como capacidad técnica y administrativa; así mismo deberán ser autorizados por la Bolsa en los términos de su Reglamento Interior.

La circular 10-68 expedida por la Comisión Nacional de Valores establece que se requerirá de poder especial, otorgado ante Notario Público, para que un operador de piso pueda ejercer sus funciones; no pudiendo éstos en ningún caso celebrar operaciones con el público ni recibir comisiones por el manejo de cuentas.

Las operaciones que realizan los operadores tienen efectos ante la casa de bolsa para la que trabajan, dado que las mismas son celebradas por éstos en su calidad de mandatarios; así mismo



tienen efectos ante los clientes de la propia casa de bolsa, al ser los operadores las personas que materialmente ejecutan las órdenes derivadas del contrato de intermediación bursátil que las casas de bolsa celebran con su clientela.

La importancia de la función de los operadores de piso es insoslayable dentro de la organización de la Bolsa, ya que sin su intervención no sería posible la concertación de las operaciones bursátiles.

Cuando un cliente desea adquirir un valor determinado se inicia una cadena de actos jurídicos que comienzan con la celebración de un contrato de intermediación bursátil con una casa de bolsa, seguido esto de una orden que el propio cliente instruye al apoderado para celebrar operaciones con el público asignado por la propia casa de bolsa, quien hará llegar la orden al operador de piso, quien a su vez, será encargado de ejecutar la orden, contra otro operador de piso que desee celebrar una operación contraria sobre los mismos valores.

## 7.- UNIDADES DE TRANSACCION

En el Salón de Remates es necesario que se negocie una cifra mínima de títulos, este mínimo denominado "unidad de transacción", se impone para evitar la fragmentación al infinito de las operaciones como consecuencia del ingente número de pequeñas órdenes que se reciben. De esta forma sólo aquellas cuyo número de títulos iguales sean múltiplo de la unidad de transacción, serán objeto de un tratamiento especial. La unidad de transacción sirve para diferenciar las operaciones en dos clases: la realizada sobre "lotes" o unidades y la realizada sobre "picos" o fracciones. (29)

Un lote denominado internacionalmente como "lot" o "round lot", es el número mínimo de títulos que constituyen el objeto de una negociación bursátil.

La conformación de los lotes y en consecuencia de los picos, se establece de conformidad al Reglamento Interior de la bolsa respectiva.

La conjunción de varios "lotes" como unidad operativa se denomina "paquete".

---

(29) IGARTUA ARAIZA, Octavio, Op. cit., pág. 301.

## 8.- SISTEMAS DE CONTRATACION

El origen de la contratación se haya en la subasta, denominada para efectos bursátiles "subasta simple o subasta individual", para diferenciarla de la doble o colectiva que constituye un doble hallazgo para la Bolsa. (30)

La subasta simple es un sistema de adjudicación de bienes que enfrenta, en un lugar determinado, a un conjunto de posibles compradores y a un vendedor.

La subasta tradicional parte del precio de salida, que puede aceptarse o no, si no se acepta, el bien o lote de bienes es retirado. Si se acepta tal precio, puede irse elevando por los licitadores siempre que cada aumento sea como mínimo igual a una cuantía preestablecida, pudiendo aumentarse también en múltiplos de esta cuantía mínima. El objeto de la subasta se adjudica a quien hace la puja más elevada.

El logro bursátil, según la opinión de Don Octavio Igartúa, consisten en haber hecho compatibles los dos procedimientos en un solo acto; de aquí la denominación de "subasta doble" en la que la confrontación entre oferentes y demandantes es continua; admite además, su constante transformación en cuestión de los precios del

---

(30) IGARTUA ARAIZA, Octavio, Op. cit., pag. 301.

momento, y aún la simultaneidad de la postura. Esto quiere decir que si un operador, inicialmente oferente, encuentra que un determinado precio se presenta propicio, puede al instante, transformarse en demandante, máxime si obra por cuenta propia. Puede, por otra parte, presentar simultáneamente una postura doble al modo de los especialistas operadores por cuenta propia.

La operación normal de bolsa es la compraventa. Las operaciones bursátiles, como hemos comentado, no se realizan directamente por los interesados, sino por comisionistas que obran en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. La compraventa es pues, el negocio de realización de la intermediación bursátil.

## 9.- OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE LIQUIDACION

En cuanto a su forma de liquidación las operaciones de Bolsa pueden ser al contado o a plazo.

### 9.1.- OPERACIONES AL CONTADO

El Código de Comercio Español en su artículo 76, define las operaciones bursátiles al contado, como aquellas que han de consumarse el mismo día de su celebración o, a lo más, en el tiempo que medie hasta la reunión siguiente de Bolsa.

Sin embargo el Reglamento de la Bolsa Mexicana (31), señala que las operaciones al contado serán las que deban liquidarse a más tardar en los siguientes plazos contados a partir de la fecha en que hubiesen sido concertadas, según su materia:

a) Dentro de los dos días hábiles siguientes cuando se trate de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos.

b) Al día siguiente, cuando se trate de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, papel comercial y certificados de

---

(31) REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V., Art. 96.

la Tesorería de la Federación.

c) En el caso de otras operaciones distintas, que fueren autorizadas posteriormente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se fijará en cada caso el plazo de liquidación correspondiente.

Comparando el texto del legislador español, con el del Reglamento de nuestra Bolsa, observamos que en México, las operaciones bursátiles al contado, son en realidad operaciones de contado diferido, a diferencia de las operaciones de contado estricto que exigen su liquidación en el mismo día del contrato.

La doctrina italiana niega que la operación de contado sea en absoluto un negocio en el cual conclusión y ejecución coincidan cronológicamente y afirma que se trata de un contrato con un vencimiento diferido brevísimo. Se sostiene que la diferencia entre operaciones de contado y a plazo no consiste en la existencia o inexistencia del plazo, sino en su duración.

## 9.2 OPERACIONES A PLAZO

Según Igarúa Araiza la operación a plazo en firme no tiene más diferencia con el contado diferido, que la posibilidad de que, el lapso temporal para liquidar sea más amplio, porque una vez

ocurrido el vencimiento, el plazo en firme se tornará contado con todas sus consecuencias.

La esencia de esta clase de operaciones consiste en que la prestación contractual de cada parte, no se realice inmediatamente como en la operación de contado.

El Reglamento de la Bolsa, establece que la compraventa en Bolsa es a plazo, cuando en el momento de ser realizada se pacta que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiera realizado al contado, sin que en ningún caso la fecha de liquidación pueda ser diferida más de 360 días naturales contados a partir de la fecha de contratación. Los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación, corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación. "Por esto, más que concesión recíproca de crédito, lo que hay es un aplazamiento voluntario de la total ejecución del contrato." (32)

Sin embargo es importante señalar que al momento de concertar la operación existe traslado de propiedad, de conformidad con el artículo 2014 del Código Civil, para todos los efectos legales conducentes.

---

(32) GARRIGUES, Joaquín, Op. cit., tomo II, pag. 339.

Este tipo de operaciones generalmente persiguen un fin especulativo ya que el comprador especulará al alza porque espera que el precio de los títulos comprados suba entre ambos momentos; el vendedor especula a la baja porque espera que los precios de estos títulos sean más bajos en el momento que tenga que cumplir con la obligación de entregarlos.

Conforme al Reglamento de la Bolsa, se llamará "precio plazo" al que se pacte en una operación de este género; se llamará "precio básico de un valor negociado a plazo", al último precio de las transacciones de contado registrado en Bolsa el día en que se celebre la operación, o el último día en que se hubieren celebrado operaciones con ese mismo valor; y se entenderá por "precio de mercado de un valor negociado a plazo", el que registre operaciones de contado al cierre de las transacciones en Bolsa.

Dada la naturaleza de riesgo de la operación, las partes deben garantizar su liquidación. En primer término el vendedor deberá depositar los valores objeto de la operación, en una institución para el depósito de valores, a disposición de la Bolsa en una cuenta especial de cobertura.

Por su parte, el comprador depositará una cantidad equivalente entre la diferencia del importe de la operación, al



ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

- 79 -

precio a plazo y el importe básico, multiplicado por el precio de los valores que son materia de la operación, más el 5% de este último precio. La cantidad resultante deberá ser depositada por el comprador en una institución para el depósito de valores a disposición de la Bolsa, ya sea en efectivo, CETES o en otros valores de fácil realización.

El comprador a plazo tendrá en todo tiempo derecho de liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio pactado al momento de la concertación.

Al vencimiento de la operación, la Bolsa pedirá a la institución depositaria el traspaso de los valores materia de la transacción, a la cuenta del agente comprador y exigirá a éste la liquidación de la operación, liberando, en su caso, la garantía constituida por él.

En este tipo de operaciones, surge un cuestionamiento sobre la naturaleza jurídica de las garantías, constituidas por el comprador a plazo, ya que ni el Reglamento de la Bolsa; ni los contratos respectivos hablan sobre la constitución de una "prenda" sobre los valores.

A mi juicio en lo sucesivo debe de pactarse en los contratos de plazo, la constitución de "prenda" sobre los valores que se dan

en garantía, cumpliendo con las formalidades que señala el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, estipulando expresamente la posibilidad de venta extrajudicial de los valores pignorados, como lo permite el anterior numeral, ya que dado lo dinámico y riesgoso de estas operaciones, es importante que exista un canal ágil para la recuperación de los adeudos que se deriven del incumplimiento a lo convenido en los contratos a plazo. (33)

Estas operaciones, dado su alto riesgo especulativo, al igual que las de "margen" que más adelante analizaremos, fueron suspendidas por la Comisión Nacional de Valores a raíz de la abrupta caída de la Bolsa en el año de 1987.

---

(33) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 99.

## 10.- OPERACIONES EN CUANTO A SU FORMA DE CONCERTACION

Tomando como referencia la forma de concertación, las operaciones en Bolsa, pueden ser en firme, de viva voz, cruzadas y de cama.

### 10.1.- OPERACIONES EN FIRME

Cuando se desea realizar una operación a un precio fijo de alguna emisora, se deposita en el corro respectivo una ficha de compra o venta, que se denomina "Orden en Firme" en donde se especifican las condiciones de la postura consistentes en: nombre de la emisora, serie, número de títulos, precio y vigencia, quedando registrado en orden de precio y hora.

Al coincidir las condiciones específicas en una orden en firme de compra con una orden en firme de venta, la operación automáticamente queda cerrada.

En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas.

La orden en firme y de contado tendrán preferencia siempre sobre cualquier otro ofrecimiento si es que coinciden la emisora,

serie y precio.

Ahora bien las proposiciones en firme pueden ser comunicadas a los operadores que así lo soliciten.

En caso de que algún operador pretenda cerrar alguna proposición en firme y vigente, lo hará de viva voz, acudiendo al corro y expresando "cierro comprando" o "cierro vendiendo", y la cantidad de que se trate.

#### 10.2.- OPERACIONES DE VIVA VOZ.

Ese tipo de operaciones se inician con la proposición que realiza un operador de piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora y serie, la cantidad de títulos y el precio al que quiere comprar o vender.

El operador que acepta la propuesta, lo hace usando el término "cerrado", considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada por el agente vendedor en la forma "ficha única" o "muñeco", entregándola al corro respectivo.

Las operaciones se consideran concertadas y surten plenos efectos tan pronto como la proposición de viva voz es aceptada verbalmente.

### 10.3.- OPERACIONES CRUZADAS.

En el caso de que una casa de bolsa, reciba de un cliente una orden de compra y de otro una orden de venta sobre títulos de la misma emisora y serie al mismo precio, la operación deberá realizarse en el Piso mediante una operación "cruzada" o "cruce".

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre, que enciende una luz verde, la intención de realizar una orden cruzada; en seguida el operador anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de títulos y el precio.

Si otro operador desea negociar un mayor número de títulos una vez realizado el cruce inicial, deberá indicarlo así claramente y tantas veces como entraña la cantidad adicional, con la palabra "más". En el caso de que se trate de una secuencia de operaciones cruzadas, ninguna podrá ser inferior en número a la que precede.

Las disposiciones del Reglamento de la Bolsa, a este respecto persiguen, la realización pública de estas operaciones a fin de impedir la concertación de las mismas sin dar oportunidad a los demás operadores.

#### 10.4.- OPERACIONES DE CAMA.

Esta operación denominada "stallage" en otros países, consiste en que, mediante el pago de una prima, se adquiere el derecho de entregar o de retirar una cierta cantidad de títulos en época y precios determinados. Dicho en otros términos, el operador de piso puede ser, a su elección comprador o vendedor.

El operador que proponga la opción debe decir de viva voz "pongo una cama", indicando a continuación la emisora, serie, cantidad de títulos y diferencia entre los precios, que fijará después.

Si algún operador acepta la cama así lo manifestará expresando "la escucho", y quien la puso deberá dar los precios conforme a los cuales el aceptante a su elección se hará comprador o vendedor.

11.- REGLAS OPERATIVAS GENERICAS.

Como principio general cualquier operación realizada en Bolsa, se rige por diversas reglas que tienden el mantenimiento de un mercado ordenado y seguro:

a) Aceptada una proposición, se considerará que la operación ha sido concertada sin que las partes puedan retractarse de la misma bajo ninguna circunstancia.

b) Los muñecos que no estén debidamente elaborados o confusamente elaborados no serán aceptados.

c) El Reglamento de la Bolsa establece reglas a que deben ajustarse las "pujas" propuestas en las operaciones de Bolsa, estableciendo un mínimo de puja en relación en a los precios mínimos y máximos de los valores. Pujas son las medidas para determinar la fracción mínima en la que se aumenta o se disminuye el precio de un valor.

d) Las operaciones diarias se deberán inscribir en un libro de registro que quedará a consultas de las casas de bolsa.

e) Se establece un horario estricto para las sesiones del Piso.

f) Las sesiones serán presididas por un funcionario designado por el Director General de la Bolsa quien tendrá facultades para arbitrar y conciliar conflictos en la sesión.

g) Para evitar comportamientos desordenados en los precios, se establece un sistema de precios base con parámetros de fluctuación permitida. Se entiende por precio base al correspondiente al último hecho al que se operó el valor respectivo y se entenderá como límite de fluctuación el parámetro que resulte de aplicar al precio base el 10% ya sea al alza o a la baja, si una emisora rebasa el parámetro, se suspenderá su operación durante 15 minutos.

h) Al iniciarse cada sesión de remate, todas las emisiones reflejan en pantalla la cotización del último hecho operado el día anterior.



## 12.- OPERACIONES ESPECIALES

Dentro de las operaciones bursátiles especiales encontramos a las de margen, de reporto, a futuro y de arbitraje las cuales a continuación serán analizadas.

### 12.1.- OPERACIONES DE MARGEN.

Las operaciones de margen son aquellas en las que se adquieren valores con fondos prestados, pagando una parte del importe de los mismos con recursos propios, porción que en el argot bursátil es denominada "margen".

Quien desee celebrar una operación de esta naturaleza deberá celebrar contrato de apertura de crédito en cuenta corriente con una casa de bolsa conforme a lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, el cual establece que las casas de bolsa podrán, con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. (34)

En estos contratos deberá pactarse la constitución de una prenda sobre los valores adquiridos con el monto del crédito, los

---

(34) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 22, fcc. IV.

cuales deberán transferirse a la casa de bolsa en propiedad, obligándose a restituir al deudor otros tantos títulos de la misma especie, al fin del contrato de conformidad por lo previsto por el artículo 336 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. (35)

El artículo 296 de la referida Ley de Títulos, establece que un contrato de esta naturaleza da derecho al acreditado, a hacer remesas antes de la fecha fijada para la liquidación en reembolso parcial o total de las disposiciones que previamente hubiere hecho, quedando facultado mientras el contrato no concluya, para disponer en la forma pactada del saldo que resulte a su favor. (36)

En estas operaciones el margen de garantía mínimo será el que establezca Banco de México y podrá ser variado por el mismo Banco, o cuando baje la valuación del margen por condiciones del mercado, debiendo restituirse por el cliente dentro de los dos días hábiles siguientes a aquel en que tal supuesto se realice, y por lo tanto el cliente deberá dar más valores en prenda de los comprometidos o reembolsar a la casa de bolsa las cantidades correspondientes para disminuir el saldo a su cargo.

---

(35) LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO, Art. 336.

(36) Ibidem, Art. 296.

En estos contratos, como en los de plazo es muy recomendable que se convenga la posibilidad de venta extrajudicial de los valores dados en prenda cuando sea exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento.

En este caso se deberá remitir a la institución encargada del depósito de los títulos, un ejemplar del contrato correspondiente, junto con la solicitud correspondiente. Asimismo la casa de bolsa deberá destacar en el estado de cuenta del cliente acreditado, los elementos correspondientes a las prendas constituidas con los datos necesarios para identificar los valores pignorados.

Para constituirse la prenda no será necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso la anotación en el registro respectivo. (37)

La venta extrajudicial de la prenda prevista en el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, es una excepción al principio que regula el procedimiento de ejecución, para el caso de que el acreedor prendario ejercite su derecho de pedir la venta de los bienes dados en prenda, mediante vía judicial, con fundamento en el pacto contractual sustentado por la Ley.

Debemos enfatizar que esta posibilidad no debe ser entendida como un pacto comisorio, por el que se autorice al acreedor para hacerse dueño de la prenda en caso de falta de cumplimiento del deudor, al estar prohibido por nuestra legislación (38), sino como un procedimiento especial , excepcional autorizado por la legislación de la materia.

#### 12.2.- OPERACIONES DE REPORTO

En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. (39)

"Junto a las típicas operaciones de contado y a plazo, hay otras que sirven para unir las, completando y perfeccionando el mercado. Son operaciones de financiamiento o de crédito; se realizan invariablemente en Bolsa, otras, se desvinculan de ella aunque puedan mantener con la Bolsa estrecha relación. En este grupo, se comprenden las operaciones de "doble" que suponen, aunque no necesariamente, la prolongación de una posición

---

(38) CODIGO CIVIL, Art. 2887.

(39) LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO, Art. 259.

anterior; hacen entrar en juego tanto al contado como al plazo en cuanto se componen de una operación de contado o a plazo muy breve, y de otra a plazo firme". (40)

El Reglamento español de bolsas establece en su artículo 125 que el contrato de "doble", "report", o "reporto", "consiste en la compra, al contado o a plazo, de valores al portador y en la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona de títulos de la misma especie." (41)

En esta operación de crédito es importante puntualizar que se estipula entre dos personas, cada una de las cuales se obliga a entregar títulos determinados; el comprador obtiene unos títulos y se obliga, transcurrido el plazo, a retransmitirlos a su vendedor, asumiendo cada contratante una posición "doble", de comprador y de vendedor. (42)

El motivo económico del reporto es: o una necesidad de dinero por parte del que posee los títulos o una necesidad de títulos por parte de quien tiene dinero para adquirirlos. Este interés contrapuesto se satisface entregando aquella persona a ésta, una cierta cantidad de títulos de la misma especie a cambio de un precio de antemano fijado. (43)

- 
- (40) IGARTUA ARAIZA OCTAVIO, Op. cit., pág. 323.  
(41) REGLAMENTO ESPAÑOL DE BOLSAS DE VALORES, Art. 125.  
(42) GARRIGUES, Joaquín, Op. cit., tomo II, pág. 349.  
(43) Ibidem, págs. 348 y 349.

El contrato de reporto es de naturaleza especial adecuado a las necesidades del tráfico bursátil, (44) no pudiendo ser considerado, un préstamo; una venta con pacto de retroventa, una venta con promesa de venta o una doble venta, atendiendo a la intención misma del contrato.

Jurídicamente, dice Messineo, "el reporto puede concebirse como contrato inmediatamente traslativo de títulos de crédito (de determinada especie y por un precio dado) al cual se acompaña simultáneamente la asunción de la obligación de devolver al vencimiento otros tantos títulos de la misma especie, contra reembolso del precio. Al vencimiento de la operación, cada una de las partes recobra lo que ha dado, el precio o los títulos, pero mientras tanto, cada parte ha podido servirse respectivamente de uno y de otros, porque de ambas cosas se había adquirido la propiedad "ad tempus". (45)

Nuestra vigente Ley del Mercado de Valores establece que los reportos sobre valores que celebren las casas de bolsa se sujetarán a las disposiciones aplicables a esta clase de operaciones, así como a las siguientes reglas especiales:

- 
- (44) CERVANTES AHUMADA, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, págs. 226 y 227.  
(45) MESSINEO, Francesco, Manuale di Dirritto Civile e Commerciale, tomo III, pag. 41.

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

b) Si el plazo de reporte vence en un día que no fuere hábil se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente.

c) El plazo del reporte podrá ser pactado libremente por las partes, sin extenderse a más de ciento ochenta días. La operación podrá ser prorrogada en la forma que determine el Banco de México conforme a la fracción I) anterior, sin que una misma operación con sus prórrogas pueda ser mayor de trescientos sesenta días; y,

d) Salvo pacto en contrario, si el día en que el reporte deba liquidarse el reportado no liquida la operación ni ésta 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. (46)

La práctica bursátil internacional reconoce a las operaciones de reporte como operaciones de "doble" o de "postergación", "report", "contango", "prolongationgeschäft" o "deport", en este último caso cuando el reportador sea el más interesado en la celebración del negocio (como sería por ejemplo, el caso de que el reportador necesitara acciones de una sociedad para obtener

---

(46) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 97.

mayoría en una asamblea). En este caso, el reportador adquiriría, por el reporto, la propiedad de los títulos y se obligaría a devolverlos en la forma ya estudiada, y como la operación se habría celebrado en interés suyo, el premio pactado se pagaría al reportador. (47)

### 12.3.- OPERACIONES A FUTURO

Estas operaciones en la actualidad no se practican en México, sin embargo, se entiende por operaciones a futuro las compraventas de valores, cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados que, mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias, respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que se señalan en el Reglamento de la Bolsa, permitan la desvinculación entre sí, de quienes pacten tales operaciones, que concluyen, no solamente en los plazos convenidos, sino anticipadamente a través de su liquidación por reversión o por diferencias, definidas en el mismo Reglamento. (48)

La anterior definición presenta diversos cuestionamientos dada la imprecisión de su propia redacción; sin embargo la operación a futuro o la compra de futuros, para mayor claridad, es

(47) CERVANTES AHUMADA, Raúl, Op. cit., pág. 228.

(48) REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V., Art. 225.



muy parecida a la adquisición de opciones sobre acciones. Al comprar un futuro se está adquiriendo el derecho de comprar una suma determinada de algo a un precio determinado por un lapso también determinado. Se puede comprar el derecho a comprar un cierto número de toneladas de sorgo por un período de seis meses. En épocas alcistas el tiempo en el que se puede ejercitar la opción fija generalmente el costo de la misma. La diferencia principal entre el contrato de futuro y las opciones, es que el adquirente nunca entra en posesión de los valores comprados. En el caso de las opciones, si se estima que una determinada acción subirá de precio en los próximos seis meses, se puede adquirir el número de acciones materia de la opción, al precio pactado. Si se ejercita dicha opción, depende del inversionista. La opción misma se convierte en documento negociable. En el mercado norteamericano la opción de compra se denomina "call" y la opción de venta "put".

A guisa de ejemplo, me permito citar a Rafael Bartolomé Laborda, quien en síntesis, explica la operación a futuro de la siguiente manera:

"Un poseedor de 100 acciones de una determinada compañía, cotizados por ejemplo a 50, suscribe una opción con prima de cuatro puntos, es decir un compromiso final de venta a 54 que se materializa ya, en principio, con la percepción de 400 puntos.

Estos 400 puntos constituyen el valor inicial de la opción, si es que hay comprador. La opción puede establecerse para cualquiera de los vencimientos en que se divide el año y en tanto llega ese vencimiento la opción se comporta en el mercado como un título más, sube y baja de precio a medida que lo hace el valor a que se refiere. La estrategia del suscriptor será pues distinta según aconsejen las circunstancias: en un momento estable con un valor sin apenas movimientos en los cambios, puede dejar que expire la opción, ya que a nadie interesará su ejercicio; el suscriptor habrá cubierto su primera meta y se hallará en condiciones de suscribir una nueva opción sobre las mismas acciones por un nuevo período.

Con un título en baja, la prima le supone una compensación al descenso que ha obtenido en el valor de su cartera, y en momentos de alza, al suscriptor le queda la posibilidad de determinar la marcha adversa en que se ha embarcado a causa del alza que no esperaba, recomprando la opción y liberándose así de la obligación de entregar los valores." (49)

#### 12.4.- OPERACIONES DE ARBITRAJE

Las operaciones de arbitraje son aquellas que tienen por objeto, el de comprar o vender valores mexicanos que se coticen en -----  
(49) LABORDA, Rafael Bartolomé, La Bolsa en el Mundo, pag. 214.

mercados extranjeros, aprovechando los diferenciales en los precios.

Para estos efectos, La Comisión Nacional de Valores mediante su circular 10-120 de fecha 19 de Mayo de 1989, determina las reglas de carácter general para la operación de arbitrajes de valores, a saber:

a) Únicamente podrán ser concertadas con agentes de valores extranjeros, reconocidos por las autoridades de sus respectivos países, que sean miembros de alguna bolsa de las que operen en su país; con instituciones de crédito reconocidas y reguladas por las autoridades de sus respectivos países o con empresas o instituciones del extranjero que específicamente determine la misma Comisión, a solicitud expresa de una casa de bolsa mexicana.

b) Que los valores susceptibles de ser operados sean previamente determinados por la Comisión Nacional de Valores.

c) Que dichos valores se encuentren inscritos en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

d) Que sean de amplia circulación en el mercado mexicano y en otros mercados.

e) A toda operación de compra o venta de los valores referidos hecha en el extranjero deberá corresponderle una operación contraria en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., durante las horas de remate si la operación es realizada en horas hábiles del mercado mexicano. En caso contrario, deberá registrarse a más tardar en el remate siguiente.

f) Las operaciones de arbitraje sólo podrán realizarlas las casas de bolsa por cuenta propia.

g) Las casas de bolsa podrán obtener en préstamos o reportos, los valores o efectivos necesarios en los términos que al efecto fije el Banco de México.

h) Las casas de bolsa no podrán utilizar, para realizar estas operaciones, valores o recursos de su clientela.

i) Las casas de bolsa deberán informar a la Bolsa de las operaciones realizadas en el extranjero, a más tardar a las 13:00 horas del día hábil siguiente, señalando emisora clase y cantidad de títulos, así como el precio de cada operación.

j) Las casas de bolsa solamente podrán tener pendientes de liquidar en el extranjero, operaciones de este tipo, hasta por un

monto que no exceda al 30% de su capital global.

k) Las casas de bolsa deberán confirmar con los intermediarios extranjeros las operaciones que con ellos sean realizadas, el mismo día de su concertación.

l) Deberán pactarse a precios netos.

m) Las operaciones que se celebren fuera del territorio nacional deberán pactarse en moneda extranjera.

n) Las casas de bolsa deberán liquidar sus operaciones de venta a través de agentes de transferencia del intermediario extranjero con quien se celebre la operación, o bien mediante abono en la cuenta de valores que la propia casa de bolsa mexicana le lleve a dicho intermediario, o mediante la S.D. Indeval.

La intención de los arbitrajes es la de obtener una utilidad derivada de aprovechar los diferenciales de precios de un mismo valor, en dos distintos países. Es decir se compra en el mercado barato y se vende simultáneamente en el caro, quedando la diferencia en favor del que decidió especular con el valor. Este arbitraje es conocido con la denominación en inglés "two way".

### 13.- ASPECTOS FISCALES.

Como ya se ha comentado, las operaciones bursátiles, y en especial las que se refieren a valores de renta variable pueden significar ganancias o pérdidas patrimoniales para sus tenedores.

Si un inversionista adquiere 10 acciones en bolsa de la emisora "X" a 100 pesos cada una, y al día siguiente las vende a un precio de 110 pesos, habrá tenido una ganancia en un día, de 10 pesos por cada una de las 10 acciones vendidas, es decir, habrá percibido un ingreso global de 100 pesos por esta operación. Si el comportamiento de las acciones hubiera sido a la baja en las mismas proporciones, el resultado de la operación hubiera sido una pérdida global de 100 pesos para el inversionista.

Los principios generales de tributación dentro de la legislación mexicana imponen como obligación general para los particulares el contribuir al Fisco, mediante el pago del Impuesto Sobre la Renta, que se calcula tomando como base los ingresos obtenidos durante un período determinado, restando las deducciones, que permite la Ley, y aplicando la tasa que corresponda según sea el caso.

En el primer supuesto del ejemplo arriba transcrito, se puede

percibir con claridad que el inversionista vendedor, percibió un ingreso por la enajenación de sus acciones a un precio mayor al de su adquisición, por lo que al parecer, debería pagar un impuesto por la ganancia obtenida.

Sin embargo la Ley del Impuesto Sobre la Renta exceptúa del pago del mismo a los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títulos valor, cuando la operación se realice en el país a través de bolsa de valores autorizada, y siempre que dichos valores sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (50)

Ahora bien, es importante recalcar que esta exención sólo es aplicable en tratándose de personas físicas con residencia en territorio nacional o en el extranjero, y siempre y cuando las enajenaciones correspondientes se realicen a través de bolsa de valores. (51)

Si la enajenación es realizada por persona moral, el ingreso que en su caso se obtenga, lo deberá acumular a sus utilidades, y en consecuencia deberá enterar al Fisco el impuesto correspondiente.

---

(50) LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, Arts. 77 y 151.

(51) Idem.

Finalmente si la enajenación es realizada por persona física, pero fuera de bolsa, el vendedor deberá efectuar un pago provisional del Impuesto Sobre la Renta igual al 20% del monto total de la operación, que será retenido por el adquiriente, quien a su vez tendrá la obligación de enterarlo al Fisco. (52)

En un mercado de valores tan delgado como lo es el mexicano, esta clase de estímulos fiscales persiguen incentivar a los inversionistas para participar más activamente dentro del mismo.

---

(52) LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, Art. 103.



14.- EL FONDO DE APOYO PREVENTIVO

Las bolsas de valores y los intermediarios en el mercado de valores, deberán constituir en el Banco de México un fondo de apoyo preventivo para preservar su estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y los especialistas bursátiles con su clientela, provenientes de operaciones y servicios propios de su actividad profesional, conforme lo dispone el Artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores en vigor.

La Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general señalará las bases para la organización, integración patrimonial y funcionamiento del citado fondo, así como los términos y condiciones en que se podrá otorgar su apoyo y garantía.

Los lineamientos generales del fondo, con base en el mismo artículo, consideran que las bolsas, las casas de bolsa y los especialistas bursátiles estarán obligados a cubrir aportaciones ordinarias y extraordinarias para el cumplimiento de su objeto, por los importes resultantes de aplicar al monto de las operaciones autorizadas por la Ley del Mercado de Valores, que se manejen con intervención de dichos aportantes,

la proporción correspondiente para cada tipo de aportaciones que fije la citada Comisión.

Cuando los recursos del fondo no permitan hacer frente, tanto a los apoyos o garantías que se requiera otorgar, como a las amortizaciones de los financiamientos en caso de necesitar recursos adicionales, las bolsas de valores, las casas de bolsa y los especialistas bursátiles deberán cubrir aportaciones extraordinarias para solventarlos; las aportaciones ordinarias y extraordinarias correspondientes a un semestre natural, no excederán de uno al millar para cada tipo de dichas aportaciones.

Se contempla de que en caso de que el fondo necesite recursos adicionales a los antes descritos, podrá obtenerlos de financiamientos, pudiendo también recibir aportaciones de terceros distintos a las bolsas de valores, casas de bolsa y especialistas bursátiles.

El fideicomiso deberá contar con la existencia de un Comité Técnico, en el que deberán participar la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México, Nacional Financiera, S.N.C., las bolsas de valores y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

El fondo podrá adquirir acciones representativas del capital social de casas de bolsa o especialistas bursátiles, aún con exceso del límite establecido en el segundo párrafo del artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

El fondo estará sujeto a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Es importante considerar que este fondo preventivo tiene por objeto salvaguardar los intereses del gran público inversionista en caso de eventualidades o quebrantos de los intermediarios.

La obligación de pago por parte del fondo debe estar relacionada con la insolvencia parcial o total del deudor, para que el fondo pueda subrogarse en las obligaciones del deudor insolvente y resarcir el eventual daño al inversionista.

## C A P I T U L O   I V

### ORGANISMOS REGULADORES DE LA BOLSA

1.- PRINCIPIO DE INTERVENCION PUBLICA.

Para que el capital cumpla con sus funciones de garantía y constancia, el legislador a través de distintos ordenamientos, ha establecido un número de preceptos que se desglosan de la siguiente manera:

- a) Principio de la garantía del capital.
- b) Principio de la realidad del capital social.
- c) Principio de la limitación de los derechos de los fundadores.
- d) Principio de intervención privada.
- e) Principio de intervención pública. (53)

Para esta investigación resulta interesante el último de estos principios, es decir, el de la intervención pública del capital.

---

Este principio se refiere a que, considerando el Estado que  
(53) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Joaquín, Derecho Mercantil, tomo II, págs. 80, 81 y 82.

para poder brindar una protección adecuada a los accionistas y terceros contratantes con determinadas sociedades especiales, resulta necesaria su intervención a través de diferentes organismos encargados de su vigilancia.

La intervención pública en determinadas actividades persigue esencialmente el proteger los intereses del público, o de terceros, que pudieran ver vulnerados sus derechos subjetivos, por el deficiente o incorrecto funcionamiento de las sociedades a las que se les haya encomendado la realización de estas actividades.

Hemos de recordar que los particulares a los que se les concede la prestación de un servicio público deben procurar la satisfacción de un interés general, y adecuarse a las condiciones y reglas que el Estado les impone en el acto mismo de la concesión.

La Bolsa al implicar la realización de una actividad para la que se necesita concesión, se encuentra regulada, inspeccionada y vigilada por diversos organismos públicos que dentro del ámbito de sus respectivas competencias se encargan de proteger los intereses del gran público inversionista.

La Ley del Mercado de Valores, y sus ordenamientos secundarios recogen este principio, sometiendo a la Bolsa a las

regulaciones que dicten la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México.

Para el público inversionista, este principio resulta sumamente benéfico, ya que la Autoridad administrativa estará velando por sus intereses, evitando en el ejercicio de sus funciones, la comisión de irregularidades e ilícitos.

Sin embargo debemos puntualizar que la actuación de la Autoridad debe estar siempre, debidamente fundamentada y motivada. (54) De otra forma se convierte en meramente taxativa y arbitraria, así como prepotente y corrupta.

A continuación serán analizadas las funciones de los organismos públicos reguladores de la Bolsa.

---

(54) CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, Art. 16.

2.- LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Las Secretarías de Estado, son órganos superiores político-administrativos, que auxilian al Presidente de la República en el despacho de los asuntos de una rama de la actividad del Estado, bajo su autoridad inmediata y suprema, considerándose como organismos integrantes de la Organización Centralizada Federal.

Entre otras funciones, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le corresponde: planear, coordinar y vigilar el sistema bancario del país; dirigir la política monetaria y crediticia; ejercer las atribuciones que le señalen las leyes de la materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito.

(55)

Por su parte el titular de la Secretaría, goza de facultades indelegables tales como: otorgar y revocar concesiones a, (entre otras entidades) bolsas de valores; así como designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores. (56)

En relación a las operaciones y a la propia actividad de la Bolsa, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene

---

(55) LEY ORGANICA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA FEDERAL, Art. 31

(56) REGLAMENTO INTERIOR DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, Art. 5



atribuidas facultades de decisión, de nombramiento y de mando:

a) *Decisión y Nombramiento.*- la Ley del Mercado de Valores faculta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para interpretar la propia Ley a efectos administrativos y proveer, mediante disposiciones de carácter general, a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma, con la previa opinión de la Comisión Nacional de Valores; asimismo tiene facultades para designar a cinco vocales de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será su Presidente. (57)

b) *Mando.*- Por otro lado, la Secretaría esta facultada para aprobar los estatutos de las bolsas de valores, así como sus modificaciones; (58) y para señalar qué actividades deben considerarse análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley del Mercado de Valores, como aquellas que pueden realizar las bolsas de valores, esto ultimo oyendo a la Comisión Nacional de Valores (59), y para expedir criterios relativos al uso de información privilegiada.

Con anterioridad a las reformas realizadas a la Ley del Mercado de Valores, en el mes de Enero de 1990, la Secretaría de

---

(57) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Arts. 8 y 43.

(58) Ibidem, Art. 30.

(59) Ibidem, Art. 29.

Hacienda y Crédito Público, tenía también facultades de revisión, de vigilancia, de resolución de conflictos y disciplinarias. En la actualidad estas funciones las ha absorbido la Comisión Nacional de Valores, para efectos de darle a esta última autoridad, una mayor autonomía de gestión.

El Área de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargada de intervenir en materia de valores es la Dirección General de Seguros y Valores, misma a la que compete proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de seguros y valores, así como representar a la Secretaría en sus relaciones con otras entidades.

Jerárquicamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la máxima autoridad dentro del mercado de valores, y por ende de la Bolsa Mexicana de Valores.

### 3.- EL BANCO DE MEXICO.

El Banco de México, en su carácter de organismo público descentralizado, (60) es el banco central de la Nación y, en tal carácter es el encargado de: la emisión de moneda, guarda de depósito de otros bancos, custodia de reservas del país, funciones de cámara de compensación y sostenimiento del sistema de crédito institucional, determinando al efecto, el costo porcentual promedio de captación.

Este organismo central, al igual que en muchas otras naciones tiene encomendadas funciones rectoras y reguladoras, no realizando las operaciones propias de la banca comercial y no teniendo en consecuencia oficinas de atención directa al público.

En relación con la Bolsa y sus operaciones, el Banco de México, con fundamento en la Ley del Mercado de Valores, tiene atribuidas facultades de regulación y de participación:

a) Regulación.- El Banco de México como organismo central tiene la facultad general de regular el crédito institucional en sus aspectos operativos, y en consecuencia dictar las reglas a las cuales se deben sujetar los intermediarios bursátiles en la

---

(60) LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO, Art. 1

realización de sus operaciones activas y pasivas de crédito. Así pues, Banco de México ha regulado los créditos de margen, que como se ha explicado en el capítulo anterior, persiguen financiar posiciones propias de la bolsa o de sus clientes, para la adquisición de valores en bolsa; también lo ha hecho en tratándose de operaciones de reporto sobre valores, ya que este organismo está facultado para determinar, en cuanto a su formalización, las reglas de carácter general que considere oportunas. (61) Finalmente regula operaciones con metales amonedados.

b) Participación.- Las concesiones para operar bolsas de valores, que en su caso otorgue la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberán ser sometidas a la opinión del Banco de México. (62) Por otra parte, deberán inscribirse en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en consecuencia podrán ser ofrecidos al público, a través de la Bolsa, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ninguno de los requisitos exigibles en la Ley del Mercado de Valores, cualquier título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, de alcanzar amplia circulación, (63) es decir, dichos valores se deberán inscribir

---

(61) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Art. 97.

(62) Ibidem, Art. 30.

(63) Ibidem, Art. 15.

"de oficio" en el mencionado Registro, con la sola opinión de este organismo central. Banco de México también goza de facultades para vetar las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten el mercado bursátil de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien, que influyan sobre el mercado de cambios (64) y, finalmente este Banco está facultado para designar dos vocales dentro de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores. (65)

---

(64) Ibidem, Art. 49.

(65) Ibidem, Art. 43.

#### 4.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

Dentro de los organismos reguladores de la Bolsa Mexicana de Valores, el que desde mi punto de vista ocupa el lugar más importante, funcionalmente hablando, es la Comisión Nacional de Valores, al tener a su cargo la inspección y vigilancia de todo el medio bursátil mexicano.

La Comisión Nacional de Valores encuentra su más remoto antecedente en la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 10. de Febrero de 1940. Las funciones de esta desaparecida Comisión, se constreñían a autorizar o vetar el ofrecimiento al público de acciones de sociedades anónimas, tomando para estos efectos, en consideración, que la empresa ofreciera garantías normales a los adquirentes de las acciones atendiendo a la naturaleza del negocio; que la misma admitiera considerar las aportaciones distintas de numerario, al valor que resultara del avalúo que la Comisión mandara practicar, modificando para ello, en su caso, su escritura constitutiva y que aceptara que la Comisión vigilara las inversiones y la marcha de los negocios con facultades para convocar a asambleas de accionistas.

El día 15 de agosto del mismo año se publica en el mismo órgano de publicación, el Reglamento de dicha Ley, que define al detalle las atribuciones confiadas a la Comisión por su ley orgánica.

La Comisión Nacional de Valores fué creada por Decreto publicado en el Diario Oficial el día 16 de Abril de 1946, en cuyo artículo 1o. se definía como un organismo federal autónomo. Sin embargo este decreto carecía de elementos prácticos que fueron subsanados por el reglamento del mismo decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 7 de Septiembre de 1946. Este ordenamiento atribuyó a la Comisión facultades cuasilegislativas a efecto de que pudiera dictar reglas de carácter general.

El 22 de Enero del 47 se publicó el Reglamento para el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa, donde se precisó el ámbito de competencia de la Comisión, y el día 4 de Julio del mismo año fué publicado el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores.

En el Diario Oficial del 31 de Diciembre de 1953, se publicó la Ley de la Comisión Nacional de Valores, la cual redefinió la integración de este organismo, y sus atribuciones.

La Comisión quedó facultada para opinar sobre el establecimiento de bolsas de valores, e inspeccionar su funcionamiento, para suspender la cotización en bolsa de un valor y ordenar su cancelación y para en general, ejercer funciones de inspección y vigilancia a las instituciones bursátiles.

Finalmente el 2 de Enero de 1975, se publica la Ley del Mercado de Valores, la cual actualmente regula la actividad de la Comisión Nacional de Valores, abrogando al efecto, las disposiciones vigentes, hasta ese momento, relativas a la propia Comisión.

La Comisión Nacional de Valores reviste el carácter de órgano desconcentrado administrativamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

"La desconcentración consiste en una forma de organización administrativa en la cual se otorgan al órgano desconcentrado determinadas facultades de decisión y ejecución, limitadas por medio de diferentes normas legales que le permiten actuar con mayor rapidez, eficacia y flexibilidad, así como el tener un manejo autónomo de su presupuesto o de su patrimonio, sin dejar de existir el nexo de jerarquía" (66)

---

(66) ACOSTA ROMERO, Miguel, Derecho Bancario, pág. 49.



La desconcentración es una de las formas de la administración centralizada, junto con la descentralización. En el primer caso los órganos de esta naturaleza no tienen personalidad jurídica propia y en el segundo si la tienen.

La Comisión en consecuencia, no tiene personalidad propia, sino que es una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que ejercita una parte de la competencia que a esa Secretaría le corresponde. Por otra parte, para que una entidad tenga personalidad jurídica propia, es necesario que los preceptos que la crean, le otorguen expresamente esa personalidad, pues así lo establece la fracción II del artículo 25 del Código Civil Federal, y en el caso concreto, la Ley del Mercado de Valores no le atribuye personalidad a la Comisión dada su naturaleza jurídica.

La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, de regular al Mercado de Valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Las facultades de este organismo se establecen expresamente en el artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores, y adicionalmente, en diversos numerales de la misma Ley.

Las atribuciones de la Comisión Nacional de Valores en relación a la Bolsa, pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

a) Facultad Jurisdiccional.- La Comisión está facultada para declarar aplicable la Ley en situaciones dudosas; tiene amplísimas facultades de investigación de los actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables; inspeccionar y vigilar el funcionamiento de casas de bolsa, bolsas de valores y emisores; puede ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando existan condiciones desordenadas, así como intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores cuando así se justifique y para resolver el recurso de revocación cuando se interponga en contra de algún acto emanado de la misma Comisión.

b) Facultad de Aprobación y Autorización.- La Comisión puede aprobar o no, la oferta pública de valores y documentos a que se refiere la Ley del Mercado de Valores; puede autorizar la realización de algunas operaciones y la cancelación de la inscripción de valores en casos concretos; debe autorizar el reglamento interior de las bolsas de valores, así como sus aranceles; determinar los días en que las bolsas de valores deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones, así como

determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deben considerarse como realizadas a través de la misma.

c) *Facultad de Opinión.*- La Comisión debe ser oída por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el otorgamiento y revocación de concesiones para las bolsas de valores.

d) *Facultad Ordenadora.*- La Comisión podrá en todo tiempo, ordenar los aumentos de capital a las bolsas de valores, para hacer posible la admisión de nuevos socios; podrá ordenar la intervención de los establecimientos que utilicen indebidamente la expresión "bolsa de valores" u otras equivalentes; podrá ordenar la suspensión de cotizaciones de valores en bolsa cuando existan causas que lo justifique y podrá solicitar ante juez, la disolución de las bolsas de valores cuando se les haya cancelado su concesión.

e) *Facultad de Inspección y Vigilancia.*- La Comisión tiene facultad de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de la Bolsa de Valores, en todo lo tocante a su operación y funcionamiento.

f) *Facultad de llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.*- A cargo de la Comisión estará el mencionado Registro, mismo que será público y se formará con tres secciones: la de valores, la de intermediarios y la especial.

g) *Facultad Sancionadora.*- La Comisión tiene facultades para imponer sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a las disposiciones de carácter general expedidas conforme a la misma.

h) *Facultad Cuasireglamentaria.*- La Ley del Mercado de Valores en diversas disposiciones le atribuye a la Comisión Nacional de Valores la facultad de emitir disposiciones de carácter general.

A mi juicio, esta última facultad es muy delicada por tres razones de importancia medular:

Primero, la potestad de emitir estas disposiciones debe ser limitada a lo que expresamente señala la Ley del Mercado de Valores, de lo contrario podemos encontrar ordenamientos que carezcan de una debida fundamentación, lo que reportaría una violación directa a la garantía de legalidad consagrada en el artículo 16 de nuestra Constitución Política Federal, en otras palabras, la Comisión no puede emitir disposiciones a su arbitrio sino solamente para lo que esté facultada expresamente. Por otro lado estas disposiciones tampoco pueden ir más allá de la propia Ley que las fundamenta, ya que esto iría en contra del principio de la jerarquía de las normas.

En segundo lugar, estas disposiciones de "carácter general" deben de constreñirse a la interpretación de lagunas o insuficiencias de la Ley, y de ninguna manera podrán reglamentarla, ya que esta facultad es exclusiva del Presidente de la República conforme a lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 constitucional.

Finalmente, si estas disposiciones introducen preceptos nuevos de carácter legislativo, nos podemos encontrar en el riesgo de una invasión de poderes, es decir, que una dependencia desconcentrada del Ejecutivo, tome funciones que le deben corresponder al Poder Legislativo.

La realidad es que la Comisión Nacional de Valores mediante sus disposiciones de carácter general se extralimita en su ámbito de competencia, ya que podemos encontrar disposiciones que no tienen un fundamento expreso en la Ley, otras que van más allá del texto legislativo, y otras más, (desafortunadamente su mayoría) que reglamentan o innovan criterios que, desde mi punto de vista, violan escandalosamente los principios constitucionales antes mencionados.

La Comisión, con un ánimo de buena fe, ha tratado de corregir la incompleta legislación bursátil mediante la expedición de estas disposiciones. Sin embargo, no pueden pasarse por alto las

garantías que consagra nuestra Constitución aduciendo razones puramente prácticas y de modernidad.

La Comisión Nacional de Valores, emite sus disposiciones y criterios de carácter general mediante "circulares". Las serie 10, relativas a casas de bolsa; las serie 11 relativas a emisoras y las serie 12 relativas a sociedades de inversión.

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

1.- Las bolsas de valores son la consecuencia del establecimiento de un "mercado", donde oferentes y demandantes de valores se reúnen de ordinario para negociar con ellos.

2.- Las bolsas nacen como lugares cerrados en los que se negociaban originalmente letras de cambio y algunos otros títulos de crédito. Posteriormente con el nacimiento de las sociedades por acciones, los títulos representativos de su capital, se empezaron a negociar también.

3.- Las bolsas de valores se pueden definir como aquellas instituciones concesionadas con el carácter de sociedades anónimas, cuyos socios se reúnen para poner en contacto a oferentes y demandantes de valores autorizados, con un fin preponderantemente especulativo, bajo la tutela del Gobierno Federal.

4.- Las bolsas de valores se clasifican tradicionalmente en oficiales y privadas. Oficiales son aquellas establecidas directamente por el Gobierno, en las que sus funcionarios son nombrados directamente por el Estado; en contrapartida, las bolsas privadas son corporaciones establecidas por particulares, caracterizándose por la libre asociación de sus miembros y su autoregulación.



5.- La Bolsa en México es una institución privada, con el carácter de sociedad anónima, con régimen de capital variable, pero "concesionada" por el Gobierno Federal.

6.- La Bolsa es una organización auxiliar del tráfico mercantil, y de ninguna manera debe considerarse como organización auxiliar del crédito, como fue contemplada en nuestra legislación hasta la promulgación de la Ley del Mercado de Valores.

7.- El objeto de la Bolsa es el de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades enumeradas en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, que son limitativas; además, de permitir la obtención y restitución de capitales asegurando la movilidad del capital. Evita un excesivo y peligroso recurso al crédito de las empresas y al propio tiempo les permite funcionar sobre una eficaz configuración orgánica al no estar limitada su propiedad al reducido ámbito de un grupo o familia.

8.- Para la operación de la Bolsa, es necesaria concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores.

9.- La concesión es el acto por el cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público, o la explotación y aprovechamiento de bienes del Estado.

10.- El servicio que se concesiona a la Bolsa debe ser considerado como público, por ser una actividad encaminada a satisfacer necesidades colectivas, mediante prestaciones individualizadas, sujetas a un régimen de Derecho Público, que determina los principios de regularidad, uniformidad, adecuación e igualdad, indispensables para el acceso del público inversionista a instrumentos de inversión vía bolsa.

11.- La Bolsa de Valores como sociedad anónima se debe considerar dentro de las sociedades personales o "intuitu personae", dada la importancia sobresaliente que se le atribuyen a sus socios, ya que solamente pueden serlo casas de bolsa o especialistas bursátiles. En otras palabras no cualquier persona puede ser accionista de la bolsa, quienes deseen hacerlo deben de satisfacer una serie de requisitos y condiciones "sine qua non".

12.- El carácter de "sociedad anónima" de la Bolsa de Valores es puramente formal ya que sus acciones solo pueden ser suscritas por casas de bolsa o especialistas bursátiles, quienes además por Ley, forzosamente tienen que serlo. Así pues, no existe anonimato

posible ya que es del conocimiento público, las entidades que actúan como casas de bolsa o especialistas bursátiles, al estar inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual tiene carácter público.

13.- Para su constitución y operación, las bolsas de valores deben satisfacer una serie de requisitos especiales establecidos en la Ley del Mercado de Valores, por ser organizaciones que requieren de concesión. El dejar de mantener estos requisitos implica el riesgo de que la autoridad, pueda revocar la concesión.

14.- La operación en bolsa o a través de ella, resulta un acto eminentemente mercantil por dos razones: primeramente por la naturaleza de los valores materia de operación, al ser en su mayoría títulos de crédito; y la segunda, por la intención especuladora de las operaciones bursátiles.

15.- Las operaciones en Bolsa se agrupan en dos contratos fundamentales: el de compraventa y el de intermediación bursátil. Este último es el instrumento mediante el cual los inversionistas confieren a las casas de bolsa o especialistas bursátiles un mandato general para que, por su cuenta, se realicen las operaciones.

16.- En las operaciones bursátiles los directos interesados no se encuentran físicamente presentes en el momento de concertarse la operación, delegando esta facultad en mandatarios que serán casas de bolsa o especialistas bursátiles, a través de apoderados especiales facultados para estos efectos.

17.- La operación bursátil atraviesa tres fases o momentos: la oferta, propuesta o policitud; la aceptación y el acuerdo o perfección del pacto. La oferta es realizada en voz alta por un intermediario, la aceptación es realizada por otro intermediario quien lo hará usando el término "cerrado" y el perfeccionamiento se lleva a cabo al registrarse la operación en una ficha o "muñeco".

18.- En las operaciones de bolsa, la expresión verbal del consentimiento, es la base principal de las transacciones.

19.- Las operaciones bursátiles comienzan con una "orden", que es el mandato dado a los intermediarios para que realicen por cuenta del comitente alguna operación.

20.- Las órdenes de bolsa pueden ser clasificadas como limitadas, a mercado, condicionales y abiertas.

21.- Los documentos en que consten las operaciones realizadas en

bolsas de valores, entre los socios de las mismas, conforme al reglamento interior de estas, traeran aparejada ejecución, siempre que estén certificadas por la propia bolsa. Disposiciones que se traducen en proporcionar seguridad jurídica a las operaciones concertadas.

22.- En bolsa solo pueden ser operados valores que estén inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual se encuentra a cargo de la Comisión Nacional de Valores quien esta facultada para inspeccionar y vigilar a las emisoras de dichos valores, cuidando los intereses del público inversionista.

23.- Las operaciones en bolsa son realizadas en un recinto cerrado donde se reúnen los operadores de piso de las casas de bolsa para realizar por cuenta de aquellas las operaciones de compra y venta de valores. Este recinto lleva el nombre de piso o salón de remates.

24.- En la Bolsa, es necesario que se negocie una cifra mínima de títulos, que se denomina "lote". De esta forma solo las operaciones cuyo número de títulos sean múltiplos de la unidad de transacción o "lotes", serán objeto de tratamiento especial.

25.- La contratación bursátil se origina en la "subasta simple o

subasta individual". La subasta simple es un sistema de adjudicación de bienes que enfrenta en un lugar determinado, a un conjunto de posibles compradores y a un vendedor.

26.- En cuanto a su forma de liquidación las operaciones bursátiles pueden ser al contado o a plazo.

27.- En cuanto a su forma de concertación las operaciones pueden ser: en firme, de viva voz, cruzadas o de cama.

28.- Existen también operaciones especiales a saber: de margen, de reporto, a futuro y de arbitraje.

29.- En las operaciones a plazo y de margen, al existir "garantías", es importante que se documenten mediante la configuración de prenda sobre los valores dados en garantía y pactar expresamente la venta extrajudicial de los mismos cuando sea exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento.

30.- Los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títulos valor, cuando la operación se realice en el país a través de bolsa de valores autorizada, y siempre que dichos valores sean de los que se coloquen entre el gran público, se encuentran exentos del pago del Impuesto Sobre la Renta, en tratándose de

personas físicas nacionales o extranjeras.

31.- La Bolsa Mexicana de Valores, y al ser una institución que presta un servicio público a través de concesión, se encuentra regulada por diversas autoridades que vigilan su operación, velando por los intereses del gran público inversionista.

32.- Las principales autoridades que regulan a la Bolsa son tres: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

33.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público además, de ser la encargada de otorgar las concesiones a las bolsas de valores, tiene asignadas funciones de decisión, de nombramiento y de mando.

34.- El Banco de México, en su carácter de organismo descentralizado, tiene a su cargo, como banco central de la Nación, el regular el crédito institucional en sus aspectos operativos. En relación a las operaciones bursátiles tiene atribuidas funciones de regulación y de participación, pero solo en el ámbito de su competencia.

35.- El organismo, que funcionalmente tiene a su cargo la directa vigilancia de la Bolsa, es la Comisión Nacional de Valores.

36.- La Comisión Nacional de Valores es un órgano desconcentrado administrativamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y en relación con la Bolsa Mexicana de Valores tiene atribuidas las siguientes facultades: jurisdiccionales, de aprobación y autorización, de opinión, ordenadoras, de inspección y vigilancia, sancionadoras y cuasireglamentarias.

37.- La facultad cuasireglamentaria que se le atribuye a la Comisión Nacional de Valores puede tener vicios de inconstitucionalidad, cuando las disposiciones que emita no encuentren un fundamento expreso en la Ley, lo que reportaría una violación directa a la garantía de legalidad consagrada en el artículo 16 de nuestra Constitución Política Federal.

38.- Las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional de Valores no pueden ir más allá de la propia Ley que las fundamente, ya que esto violaría el principio de la jerarquía de las normas.

39.- Las circulares de la Comisión, deben de constreñirse a la interpretación de lagunas o insuficiencias de la Ley, no pudiendo reglamentarla, ya que esta facultad es exclusiva del Presidente de la República conforme a lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 constitucional.



40.- La facultad cuasireglamentaria de la Comisión no puede extralimitarse introduciendo preceptos nuevos que debieran contemplarse en la Ley, ya que esto implicaría una invasión de poderes, consistente en que una dependencia desconcentrada del Ejecutivo, tome a su cargo, funciones que le deben corresponder al Poder Legislativo.

41.- La realidad es que la Comisión Nacional de Valores, con un ánimo de buena fe y tratando de subsanar las carencias de la legislación de la materia, emite disposiciones con la flexibilidad y prontitud que requiere el medio bursátil. Sin embargo estas razones no pueden justificar situaciones "de facto" que violen las garantías y principios consagrados en nuestra Constitución Federal.

42.- Así pues, se propone que para evitar estas violaciones constitucionales, el Presidente de la República, emita un "Reglamento de la Ley de Mercado de Valores", en ejercicio de la facultad que la confiere la fracción I del Artículo 89 constitucional, para que de esta manera se contemplen al detalle los aspectos que la Ley de Mercado de Valores no abunda, por su naturaleza general. Esto significaría una estabilidad jurídica y una seguridad para todos los participantes en el mercado de valores.

43.- En consecuencia de lo anterior, se propone reformar la Ley del Mercado de Valores, para los efectos de que remita a su Reglamento los aspectos que necesiten detallarse, y que actualmente se encuentran verdaderamente reglamentados por circulares, así como suprimirle a la Comisión Nacional de Valores, la facultad para emitir disposiciones de carácter general.

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

**C O N S U L T A D A**

D O C T R I N A

- 1.- ACOSTA ROMERO, Miguel, *Derecho Bancario*, Editorial Porrúa, México, 1986.
- 2.- ACOSTA ROMERO, Miguel, *Teoría General del Derecho Administrativo*, Editorial Porrúa, México, 1986.
- 3.- ARCE GARGOLLO, Javier, *Contratos Mercantiles Atípicos*, Editorial Trillas, México, 1989.
- 4.- ASCARELLI, Tullio, *Panorama del Derecho Comercial*, Traducción de J.M. Jayme Urrizaga, Buenos Aires, 1949.
- 5.- BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1989.
- 6.- BAUCHE GARCADIAGO, Mario, *Operaciones Bancarias*, Editorial Porrúa, México, 1967.
- 7.- CERVANTES AHUMADA, Raúl, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Editorial Herrero, México, 1984.
- 8.- CORTINA ORTEGA, Gonzalo, *Prontuario Bursátil y Financiero*, Editorial Trillas, México, 1988.
- 9.- *DICCIONARIO JURIDICO MEXICANO*, (Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM), Editorial Porrúa, México, 1989.
- 10.- D'ORS, Alvaro, *Derecho Privado Romano*, Ediciones Universidad de Navarra, Pamplona, 1983.
- 11.- FLORES FERNANDEZ, Francisco, *Derecho y Política Bursátil, Comercial y Artes Gráficas*, Barcelona, 1972.
- 12.- FLORIS MARGADANT, Guillermo, *Derecho Privado Romano*, Editorial Esfinge, México, 1982.
- 13.- FRAGA, Gabino, *Derecho Administrativo*, Editorial Porrúa, México, 1987.
- 14.- GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1987.
- 15.- GUZMAN, Roberto M., *Bolsa de Valores: Estrategias y Perspectivas*, Miguel Angel Porrúa Editores, México, 1989.

- 16.- HEYMAN, Timothy, *Investing in Mexico*, Editorial Milenio, México, 1989.
- 17.- HOMERO, *La Iliada*, Editorial Jus, México, 1960.
- 18.- IGARTUA ARAIZA, Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, Editorial Porrúa, México, 1988.
- 19.- LABORDA, Rafael Bartolomé, *La Bolsa en el Mundo*, Editorial Deusto, Bilbao, 1980.
- 20.- LAGUNILLA INARRITU, Alfredo, *La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su ambiente empresarial*, Editorial de la Bolsa Mexicana de Valores, México, 1976.
- 21.- LINARES BRETON, Samuel F., *Operaciones de Bolsa*, Ediciones De Palma, Buenos Aires, 1980.
- 22.- LOPEZ VALADEZ, José Alberto, *Praxis del Abogado de Empresa*, Lito Offset Len, México, 1989.
- 23.- MANTILLA MOLINA, Roberto, *Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1979.
- 24.- MARMOLEJO GONZALEZ, Martín, *Inversiones*, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México, 1987.
- 25.- MESSINEO, Francesco, *Derecho Civil y Comercial*, Editorial Ejea, Buenos Aires, 1955.
- 26.- RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Joaquín, *Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, 1983.
- 27.- SAENZ VIESCA, José, *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano*, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1987.
- 28.- SERRA ROJAS, Andrés, *Derecho Administrativo*, Editorial Porrúa, México, 1985.
- 29.- TENA, Felipe de J., *Derecho Mercantil Mexicano*, Editorial Porrúa, México, 1984.
- 30.- TENA RAMIREZ, Felipe, *Derecho Consistitucional Mexicano*, Editorial Porrúa, México, 1984.
- 31.- VAZQUEZ DEL MERCADO, Oscar, *Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles*, Editorial Porrúa, México, 1980.

L E G I S L A C I O N

- 1.- Código Civil para el Distrito Federal en materia común, y para toda la República en materia federal.
- 2.- Código de Comercio.
- 3.- Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursatil Mexicana.
- 4.- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- 5.- Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- 6.- Ley del Mercado de Valores.
- 7.- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- 8.- Ley Organica de la Administración Publica Federal.
- 9.- Ley Organica del Banco de México.
- 10.- Reglamento Español de Bolsas de Valores.
- 11.- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- 12.- Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- 13.- Semanario Judicial de la Federación, Tomo XXIV.
- 14.- Circulares de la Comisión Nacional de Valores.

## R E C O N O C I M I E N T O S

No hacer constar los siguientes reconocimientos sería pecar de ingratitud, pese a lo sencillo de este trabajo: al Lic. Alfonso Vela Moreno, por sus valiosos consejos e inagotable paciencia; al Act. Clemente Reyes Retana Valdés, por su confianza en la función jurídica, por su incondicional apoyo y amistad sincera; y finalmente, a mis compañeras Rosario Sánchez Zamudio y Laura Paczka Adame, por su desinteresada e inapreciable colaboración a lo largo de la elaboración de este documento.

A todos ustedes ... ¡ GRACIAS !