

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES

LAS BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES

TESIS DOCTORAL

PRESENTADA POR

ALFONSO ALVAREZ GEOFFROY

PREVIA A LA OPCION DEL TITULO DE DOCTOR EN

JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES

MARZO DE 1974

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMERICA

T
343.08
A 773 b
1974
F. I. y C. S.
E. 3

063368



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

RECTOR

Dr. Juan Allwood Paredes

SECRETARIO GENERAL

Dr. Manuel Atilio Hasbún

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES

DECANO

Dr. Luis Domínguez Parada

SECRETARIO

Dr. Pedro Francisco Vanegas Cabañas

JURADOS EXAMINADORES

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"CIENCIAS SOCIALES, CONSTITUCION Y LEGISLACION LABORAL"

Presidente: Dr. Guillermo Chacón Castillo
1er. Vocal: Licenciado Santiago Ruiz
2o. Vocal: Dr. José Napoleón Rodríguez Ruiz

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"MATERIAS CIVILES, PENALES Y MERCANTILES"

Presidente : Dr. Mauricio Guzmán
1er Vocal: Dr. Luis Domínguez Parada
2do. Vocal: Dr. Roberto Alvergue Vides

EXAMEN GENERAL PRIVADO SOBRE

"MATERIAS PROCESALES Y LEYES ADMINISTRATIVAS"

Presidente: Dr. Mauricio Alfredo Clará
1er. Vocal: Dr. Héctor Mauricio Arce Gutiérrez
2do. Vocal: Dr. Roberto Oliva

ASESOR DE TESIS

Dr. Jorge Eduardo Tenorio

TRIBUNAL CALIFICADOR DE TESIS

Presidente: Dr. Roberto Alvergue Vides
1er. Vocal: Dr. Jaime Quezada
2o. Vocal: Dr. Manuel René Villacorta

INDICE

	Pág.
CAPITULO I. - Síntesis histórica de las Bolsas de Valores.....	5
a) Cómo surgen las condiciones que determinan su creación.....	5
b) Aparecimiento de las principales Bolsas de Valores.....	14

CAPITULO II. - Qué son las Bolsas de Valores. Análisis estructural y funcional.....	19

CAPITULO III. - Personas que intervienen en las operaciones bursátiles.....	25

CAPITULO IV. - Principales operaciones bursátiles.....	34

CAPITULO V. - Funcionamiento de la Bolsa de Valores en El Salvador. Breve análisis de Derecho comparado.....	51
I) El Salvador	
a) Cómo surge la Bolsa de Valores de El Salvador.....	51
b) Cómo funciona la Bolsa de Valores de El Salvador.....	58
II) Derecho comparado.....	62

CAPITULO VI. - Proyecciones de la Bolsa de Valores de El Salvador. Análisis económico y perspectivas de desarrollo.....	67

CAPITULO VII. - Conclusión: Legislación adecuada para El Salvador.....	71
Exposición de motivos.....	71
Proyecto de Ley.....	90
Anexo "A".....	159
Anexo "B".....	163
Bibliografía.....	166

CAPITULO I.

SINTESIS HISTORICA DE LAS BOLSAS DE VALORES

a) Como surgen las condiciones que determinen su creación

Por breve que sea una síntesis histórica de la bolsa de valores o de cualquier otra institución de derecho mercantil, nos obliga a remontarnos muy lejos en la historia. Cada paso que el hombre ha dado en sus interrelaciones económicas ha significado a su vez, un adelanto o en la creación de las condiciones indispensables para la existencia del derecho mercantil, o en el progreso mismo del comercio y de la rama del derecho que de esta actividad se ocupa.

Muy lejos nos encontramos del momento en que el hombre decidió establecer en su vida la propiedad privada de los bienes de consumo y de los de producción. Su relación inicial con la naturaleza, en la que tomaba de ella lo que necesitaba para su subsistencia es la única en la que no interviene para nada la concepción mercantilista de los bienes. Desde el momento en que el hombre divide su trabajo e intercambia los productos que de él resultan, ya aparece un germen de comercio. El trueque es pues, la primera figura mercantil que encontramos en la historia. en ese momento al que necesitaba un bien cualquiera le

correspondía, no solamente buscar la persona que poseía aquel bien, sino además, obtener por su parte el producto por el que la otra persona sacrificaría la propiedad del bien que él necesitaba. Es natural que poco a poco se fuera comprendiendo, por la especie humana que aquel sistema era sumamente compendioso para el fácil intercambio de las cosas necesarias a la vida diaria; así pues, el hombre procuró atesorar algún tipo de bienes de larga duración que fueran de universal necesidad. Es probable que ese papel lo hayan satisfecho en un principio los cereales, pues reunían ambas características: se trataba de un producto de fácil conservación y constituía además, un bien que satisfacía necesidades que el hombre experimentaba en cualquier momento de su vida. Por otra parte, se fue comprendiendo también que aunque los intercambios fueran esporádicos, era más fácil establecer un lugar determinado en el que se ofrecieran al intercambio los productos necesarios para la subsistencia o comodidad de la especie. Es en ese momento en que nacen los mercados; cuando en un lugar determinado y en períodos conocidos por los habitantes de una misma región se reúnen grupos indeterminados de personas a intercambiar los productos de su trabajo.

La importancia que esto tiene en la historia del hombre no se acabará nunca de determinar. Significa no solamente un paso enorme

en su comodidad y en la diversificación y satisfacción de sus necesidades, sino además, un gran paso intelectual en la capacidad de abstraer y de lograr soluciones hipotéticas a sus problemas existentes. Cuando en ese momento un hombre llega al mercado llamémosle ya así, y ofrece trigo, pieles, hachas o cualquier otro producto, sin saber todavía que es lo que le van a ofrecer a cambio, significa que el hombre ya comprende que puede conservar bienes que en el momento no le son indispensables, pero que después lo pueden llegar a ser, ya sea para otro intercambio o para su uso personal, familiar o tribal.

No vamos a describir aquí el desarrollo pormenorizado de estos primeros mercados. Bástenos saber que ya en la antigüedad griega, romana, egipcia y fenicia existían sitios y épocas determinadas donde el hombre acudía a buscar, intercambiar o comprar, puesto que ya existía el dinero, los productos que necesitaba. Las épocas eran generalmente las de fiestas religiosas; los lugares lógicamente los del culto correspondiente; y los nombres, distintos según la civilización: ferias, ágoras, mercados, etc.

Aparecen en Roma figuras jurídicas que conserva el derecho mercantil actual, para el caso, el préstamo a la gruesa ventura, la echazón, etc.

Sin embargo, merece aclarar en este momento que aún en la época más floreciente de la civilización romana no podemos hablar de la existencia de un derecho mercantil independiente del derecho civil o del derecho de gentes. Existe en Roma comercio, se establecen rutas comerciales con el oriente, la vivencia mercantil se dá, se intercambia, se compra, se presta a riesgo, pero se considera que todos esos actos deben ser regulados por el derecho común. La gran tendencia unificadora de la lógica jurídica romana no les permitió separar la compraventa mercantil de la civil; ni considerar la existencia de actos jurídicos mercantiles como diferentes de lo civil. Cae Roma, con todas las consecuencias históricas que ello implicó, sin que el derecho mercantil hubiera nacido todavía. El derecho civil romano continúa rigiendo toda la vida jurídica europea durante la edad media.

Es interesante analizar aquí, como un breve paréntesis, la regresión que en comercio tuvo la edad media: las rutas mercantiles con el oriente no fueron ya prácticamente explotadas, y el intercambio mismo entre las comunidades europeas fue paralizado; ya no podemos hablar de todo un imperio en el que circulaban las mercancías, ni siquiera de naciones, pues éstas mismas se encontraban divididas

en pequeños reinos o feudos. Esta fragmentación del imperio llevó a los feudos a ser unidades económicas de auto-consumo, entendiéndose, naturalmente, que el autoconsumo es en el feudo mismo. Cada región produce lo que ella necesita y consume, practicamente todo lo que ella produce. Es natural que en esas circunstancias los actos jurídicos que atañen al comercio no sean muy frecuentes y que en tal virtud, toda la solemnidad que el Derecho Romano conlleva no constituye un estorbo para el fabricante o productor por una parte, y el consumidor por otra.

Sin embargo, al llegar las cruzadas y establecerse para los ejércitos cristianos nuevas necesidades en cuanto aprovisionamiento, la estructura feudal de autoconsumo se resquebraja y le es necesario a los dirigentes el recurrir al transporte de todos aquellos productos que una campaña militar de tal envergadura necesita. Sin entrar a mayores detalles, la alimentación misma de aquellos ejércitos en tránsito por los feudos europeos era imposible satisfacerla en base al principio de hospitalidad del señor de la región; era necesario e indispensable recurrir a los feudos vecinos, y a veces lejanos, para obtener las vituallas correspondientes. Por otra parte, la llegada al Oriente fastuoso y refinado, provoca en los europeos nuevas nece-

sidades imposibles de satisfacer con los productos naturales de ropa; para ello pues, se hace necesario al occidental la explotación de las rutas comerciales con el Asia. El choque de ambas civilizaciones obliga al europeo a recurrir al Oriente para los refinamientos de comodidad que Europa no le podía ofrecer. Por fútil que parezca la búsqueda de las especies provoca un resurgimiento del comercio y llega a crear las condiciones necesarias para el apareamiento del Derecho Mercantil.

No obstante el interés que presenta el realizar un análisis detallado del surgimiento del Derecho Mercantil, no vamos a entrar en ello puesto que para las finalidades de esta síntesis histórica, lo úni interesa es saber que ya en el siglo XVI podemos hablar de normas independientes del Derecho Civil, que regula los actos que entonces eran considerados como propios del comercio.

Lo que tenemos que empezar a analizar en este momento es como del mercado de mercancías existente ya en la Europa de esa época, nace la Bolsa de Vabres. La primera condición necesaria para llegar a la existencia de una Bolsa de Valores, es naturalmente, la existencia misma de los valores y su susceptibilidad de ena. ción. Es decir pues, que nos interesa sobre manera el saber como

surgen en la historia los valores, y como llegan a convertirse en objetos propios del comercio.

La consolidación de los reinos en Europa provocó, entre otras cosas, el aumento considerable de las necesidades estatales. Ello dió como consecuencia, que en muchas ocasiones los reyes no podían por sí financiar los gastos necesarios al Estado. Es entonces que se dan los grandes empréstitos estatales; los monarcas recurren a los banqueros de la época con el objeto de obtener el dinero necesario para sus grandes empresas. En aquel momento los banqueros conceden esos empréstitos, no con el objeto de obtener de ellos un beneficio económico, sino con el de obtener una influencia política que redundaría después, evidentemente, en un beneficio económico mucho mayor que el interés que el empréstito pudiera producir.

Las cantidades que los monarcas solicitaban eran generalmente tan grandes que no podían ser proporcionadas por un sólo banquero. Ello produjo, como consecuencia, dos efectos importantes: el primero, la mayor interrelación entre las bancas de los diversos estados, y el que en ocasiones, se consolidaran las diversas deudas que el monarca tenía, encontrándose para ello como único camino, la creación de un banco que aceptara todas las deudas del monarca y quedara fun-

cionando así con la garantía estatal del activo que esas deudas representaban. Para esa consolidación se hacía necesario que el acreedor original fuera sustituido por el banco creado; éste banco compraba, por decirlo así, las deudas del monarca que estaban representadas por bonos en posesión de los banqueros. Es tal el primer intercambio frecuente de valores que existió.

Como vemos, en ese momento los valores que existían en circulación eran no solamente muy pocos, sino que además, de una circulación restringida. No podemos hablar de un mercado de valores. Los empréstitos no eran frecuentes, las personas que los absorbían muy pocas, y el intercambio posterior más reducido todavía. No obstante, ya hay circulación de valores, ya hay transferencia y transmisión de la propiedad del título valor.

Es de hacer notar en este momento, la importancia que tuvo un hecho histórico para el desarrollo del comercio y de la banca. Nos referimos a la expulsión que de los judíos hiciera España y a la consecuente acogida que tuvieron en Holanda. Depositarios como eran los judíos de los secretos de la banca y del comercio, relacionados como se encontraban en toda Europa con el mundo de las altas finanzas, se instalán en los países bajos y no es por casualidad que Holanda, llega

a ser durante largo tiempo, la primera nación europea en el comercio marítimo y en la alta especulación bancaria. Es ahí donde nace otro tipo de valores que van a ser ya determinantes en el surgimiento de las bolsas de valores; nos referimos a las acciones.

El acometimiento de las grandes empresas mercantiles, con el consecuente riesgo que ello implicaba en aquella época, hace imposible el financiamiento de las mismas por una sola persona, aunque ella fuera un acaudalado banquero. Obliga eso a obtener el capital entre el mayor número de inversionistas posible, a fin de lograr una buena cantidad, y de que la cantidad invertida por cada persona, no represente para ella una parte importante de su patrimonio. Así pues, muchas personas que no se atrevían a invertir todo su patrimonio en una empresa mercantil a causa del riesgo que corrían, se animaban, sin embargo, a invertir una pequeña cantidad ya que las ganancias eran realmente tentadoras. Para ello pues, se crean en determinados momentos sociedades de duración limitada, ya que eran para una sola empresa mercantil, o sociedades permanentes que se dedicaban a la explotación del comercio marítimo. En uno y otro caso, se recurre a banqueros, a personas acaudaladas y se ofrece a todo aquel que quiera invertir, una participación en las ganancias proporcional al di-

nero aportado. Esa participación se representa en un título o acción que era susceptible de transferencia, existían pues ya, más valores en circulación y este nuevo tipo de valores tenía la ventaja de no representar una gran cantidad de dinero, de tal manera que el círculo de personas que podía adquirirlos era mucho más extenso.

Ya existiendo los valores, y dándose también la circunstancia de su fácil intercambiabilidad, surge para el hombre la necesidad de encontrar un lugar especial donde comprar o vender los valores; donde ofrecer o demandar ese tipo especial de mercancía. Sin embargo habrá que esperar el transcurso del tiempo para que el volúmen de intercambio sobre los valores sea tal, que haga indispensable la existencia de un mercado en el que se trafique únicamente con esa mercancía.

b) Aparecimiento de las principales Bolsas de Valores.

Al extenderse la forma de sociedad anónima a otro tipo de negocios tales como los seguros y la banca, el volúmen de transacciones sobre los títulos valores alcanzó un grado tal que se hizo ya patente la necesidad de un local especial para que se efectuarán. A principios del Siglo XIX surgen las Bolsas de Valores de Londres y de París, - que constituyen junto con la de Amsterdam y la de Berlín, las más an-

tiguas del Continente europeo. Veamos brevemente como surge cada una de ellas.

La de Amsterdam es la primera que aparece en Europa; podemos citar como su fecha de nacimiento el año 1611. Es de hacer notar que no fue únicamente un mercado de valores, sino también de mercancías. Su importancia fue primordial en el papel mercantil que Holanda desempeñó en la historia; tal como lo habíamos señalado antes, la influencia de la inmigración judía fue determinante. A Amsterdam acudían todos los que necesitaban inversión de capital, incluso los gobiernos extranjeros recurrían a la Bolsa de Valores de Amsterdam con el fin de colocar los valores que ellos respaldaban. Es interesante el hecho de que la inversión efectuada en Amsterdam era fundamentalmente de capitales extranjeros y sobre valores extranjeros. Amsterdam constituía el centro de intercambio financiero de toda Europa; hasta antes de la Primera Guerra Mundial, la mayoría de los títulos cotizados eran extranjeros.

Por el contrario, la Bolsa de Berlín constituía un mercado exclusivo de valores nacionales. La intervención del Gobierno era directa, y la Bolsa constituía un reflejo del desarrollo económico de la nación alemana; no atraía a los grandes inversionistas extranjeros, el movimiento de capital era casi exclusivamente alemán y fue por -----

ello que su importancia para la estructuración alemana fue fundamentalmente económica y no tanto financiera.

En Londres los cambistas ingleses se reunían en el célebre Café de Jonathan; limitaban la entrada cobrando un derecho de seis peniques, todo ello en el final del Siglo XVIII. Ya en 1801 construyen un edificio especial y consideran que la entrada debe estar limitada, no por un derecho de pago eventual, sino por la categoría del miembro de la bolsa. Poco a poco, tal como sucede con todas las instituciones inglesas la Bolsa de Londres fue ganándose la confianza del público. Factor determinante en ello fue que los cambistas ingleses estaban siempre dispuestos a readquirir los valores que el público compraba. Esto dio como resultado que el hombre de la calle consideró las transacciones de bolsa como una forma segura de invertir sus ahorros, pues de ella podía obtener ciertos dividendos y en caso de necesidad, la liquidez de los valores era casi segura. Fue así que para la revolución Industrial no fue difícil a Inglaterra la obtención de los grandes capitales necesarios a la transformación industrial inglesa.

En París, después de las infortunadas experiencias francesas en la creación de bancas en el Siglo XVIII, fue el Gobierno quién intervino determinadamente en la creación de la Bolsa de Valores. El

número de corredores era limitado a lo prescrito por el Decreto de 1807; además era necesaria una cuantiosa fianza para garantizar en todo momento la actuación del corredor. La acusada característica del inversionista francés que prefiere la liquidez absoluta de su ahorro, determinó a la bolsa de París a jugar en Francia un papel mucho menos importante que el de la Bolsa de Londres en Inglaterra.

La Bolsa más importante del continente americano y del mundo entero es, sin lugar a dudas, la de Nueva York, su volúmen de operaciones en un día es mayor que el de un año de la Bolsa de Madrid. Su aparición data del mes de mayo de 1792 y fue precedida en los Estados Unidos de Norte América, de la organización de un sistema bancario, que era ya en los años sesenta del Siglo XVIII independiente del sistema bancario europeo. A la época de la fundación de la Bolsa de Nueva York, ya las actividades comerciales e industriales y la circulación de los valores alcanzaban un ritmo que hacía necesaria la existencia de una bolsa.

El Siglo XIX ve en Estados Unidos un crecimiento económico superior al de la acumulación de ahorros del país. La Bolsa de Nueva York fue insuficiente para aunar los grandes capitales nece-

sarios al financiamiento gubernamental y privado; recurrieron entonces, gobierno y empresarios a las bancas europeas, fundamentalmente Londres y en menor cuantía París, Amsterdam y Viena. Sin embargo, el medio idóneo ya existía. La Bolsa de Nueva York fue desempeñando seria y concienzudamente su papel y a medida -- que se fue dando la acumulación de capitales, las inversiones nacionales fueron sustituyendo a las extranjeras. Es así como a principios del siglo actual la Bolsa de Nueva York llegó a convertirse en la plaza de colocación de valores más importante del mundo entero.

CAPITULO II
QUE SON LAS BOLSAS DE VALORES.
ANALISIS ESTRUCTURAL Y FUNCIONAL.

Definir una Bolsa de Valores es una tarea difícil; en alguna forma o en otra, por defecto o por exceso, la definición tendrá un punto débil. nos conformaremos más bien, con una aproximación - de lo que es una Bolsa de Valores.

Sin temor a equivocarnos, podemos afirmar, que una Bolsa de Valores es una institución que ofrece a sus miembros, el mayor número de facilidades posibles para efectuar entre ellos, pero -- siempre por cuenta de terceros, compraventas de valores.

Lo primero que hemos de analizar con respecto al contenido de este capítulo, es la exclusividad de operación que una Bolsa de Valores ofrece a sus miembros. No cualquier persona puede tener acceso a una Bolsa de Valores y efectuar transacciones en ella; para ésto, se necesita ser miembro de la Bolsa de Valores. Casi - todas las Bolsas del mundo están organizadas alrededor de lo que podríamos llamar una asociación de corredores . Es para facilidad de los miembros mismos de la Bolsa que ha sido creada; así pues, son ellos mismo quienes constituyen la máxima autoridad de la Ins-

titución. La Junta o Asamblea General de los Corredores es la que norma u ordena, en última instancia, con respecto a los problemas que el funcionamiento de la Institución plantea; exceptuaremos, por supuesto, el campo en el que por su interés público, toca al Estado normar u ordenar.

Esa Asamblea o Junta General de Miembros de la Bolsa, elige de entre su seno una Directiva, a la que toca en primera instancia la solución de los problemas de la Institución. Es este organismo, quien nombra sus comités subalternos o comisiones, como las llamaremos en adelante, y quien nombra además a las personas encargadas de ejecutar las decisiones de todos los órganos.

Analicemos ahora una a una las comisiones que existen generalmente en una Bolsa de Valores:

Comisión de Admisión de Miembros. Una Bolsa de Valores es muy celosa en todo aquello que se refiere a la admisión de miembros a su seno. Tiene que tener determinadas garantías, antes de conferir a una persona el derecho a efectuar operaciones bursátiles. Para ello exige: capacidad, honestidad, solvencia económica y propiedad de un Puesto dentro de la Bolsa. La Comisión de admisión de miembros, debe tener la seguridad de que la persona que va a ad

mitir, tiene los conocimientos técnicos suficientes y necesarios, como para intervenir oficialmente en el mercado de valores. Para ello someterá al aspirante a un examen técnico, como primer requisito para considerar su admisión. Por otra parte, la honestidad del aspirante debe encontrarse también garantizada; la comisión estudiará sus antecedentes de actuación pública y privada, se acreditará su buena fama y su correcta actuación en todo tipo de negocios, sean ellos por cuenta propia o ajena. La solvencia económica del aspirante será el siguiente a comprobar; tal requisito es lógico, pues un miembro de la bolsa tendrá muchas operaciones con los demás y adquirirá responsabilidad económica frente a sus clientes. Así pues, la Bolsa exigirá por lo menos una garantía colateral, de un monto lo suficientemente alto, como para garantizar en todo momento la liquidez del futuro corredor, en sus operaciones con los miembros mismos de la Bolsa o con sus clientes. Hemos dicho que la Bolsa es una Institución que ofrece determinados servicios a sus miembros, que permite nada más a un grupo exclusivo el efectuar esas operaciones, de tal manera que exige siempre que los miembros de la Bolsa sean propietarios de uno, por lo menos, de los Puestos que en número determinado tiene. Finalmen-

te, se exigen además, algún otro tipo de requisitos más bien formales, tales como edad, nacionalidad etc.

Habiendo visto ya, en cuanto a la estructura y funcionamiento de la Bolsa, que existe una comisión encargada de velar sobre quienes podrán efectuar las operaciones bursátiles, digamos ahora, que existe también una comisión, encargada de determinar sobre qué van a versar las operaciones de la Bolsa. Dicha Comisión es la que fija las normas de inscripción de valores, y determina cuando un valor específico puede ser inscrito para cotización en Bolsa. Esta comisión tiene un tipo de tarea eminentemente técnico; para ello tiene facultades en cuanto a investigación sobre el estado financiero de las empresas que quieren inscribir sus acciones. Es esa comisión la que establece los requisitos de admisión, y la que finalmente determina si los requisitos están cumplidos, y procede en consecuencia la inscripción. Lógicamente es a ella misma, a quien atañe la cancelación de inscripción.

Dentro de las operaciones propiamente dichas, la Bolsa tiene también una participación directa. Es ella, quien por medio de su pregonero, hace pública las ofertas tanto de compra como de venta de valores. Es ante ella misma, que los contratantes legaliz-

zan, por llamarlo así, la operación. Y finalmente, es por su medio que se hacen las liquidaciones es decir la entrega de los valores y el pago de su precio. Para ello, según el volumen operacional de cada Bolsa, se emplean diversos sistemas; lo más frecuente es que exista un organismo dentro de la Bolsa misma, que opere como cámara de compensación y que determine al final de la jornada, vistas ya todas las operaciones, qué valores entregará a cada corredor y qué cantidad de dinero entregará o recibirá cada uno. En Bolsas como la de Nueva York, ya no se procede a la entrega misma de los valores, sino que se encuentran depositados en la Bolsa misma, y ésta simplemente acredita que tiene en su poder tal cantidad de títulos (los especifica) a la orden de tal corredor.

Existe también un organismo encargado del arbitraje o solución de los problemas que surjan entre los miembros. Por la agilidad del trámite bursátil, es preferible que los conflictos entre los miembros sean resueltos pronta y eficazmente por técnicos en la materia. De ahí que casi siempre las Bolsas obligan a sus miembros a solucionar sus problemas por medio del arbitraje, y no por el recurso de los tribunales comunes.

Además existe una comisión de sanciones, encargada de

aplicar las normas disciplinarias de la Bolsa a los miembros de la misma, que infrinjan los estatutos, los códigos de ética profesional o que dejen de reunir los requisitos necesarios para ser miembro de la Bolsa.

No podemos pasar por alto el organismo encargado de la divulgación que informa a los corredores sobre la situación financiera, no solamente del mercado local mismo, sino que de otros mercados. Dicha comisión informa además al público en general, de la cotización diaria de los valores o de los índices de valores, como resultado de las operaciones del día.

Finalmente, toda Bolsa de Valores cuenta con un Departamento Jurídico, encargado de mantener al día la regulación estatutaria de la Bolsa con la legislación en general y de velar porque todos los procedimientos de las operaciones de Bolsa, estén acordes con los determinados por las normas legales y estatutarias.

C A P I T U L O I I I

P E R S O N A S Q U E I N T E R V I E N E N E N L A S O P E R A C I O N E S

B U R S A T I L E S

Al estudiar las personas que intervienen en las operaciones bursátiles propiamente dichas, no nos estamos refiriendo sino a los miembros de la Bolsa, a quienes el público conoce con el nombre de Corredores de Bolsa.

Los miembros de la Bolsa o corredores, no son sino personas naturales o jurídicas que, reuniendo determinados requisitos fijados por la Bolsa misma y en ocasiones por el Estado, han obtenido autorización de la primera o de ambos, para intervenir en las operaciones bursátiles.

Los requisitos a que nos referimos varían de acuerdo a las distintas legislaciones, pero todos ellos tienden a garantizar al público la mayor honestidad en la realización de las operaciones, y competencia en cuanto a la asesoría técnica que el Corredor proporciona al cliente. Por otra parte, la autorización que la bolsa, y en ocasiones el Estado, otorgan al corredor para realizar las operaciones, tiende a significar el interés público que el ejercicio de esa profesión, llamemosle así, tiene para un país.

El artículo 29 del Reglamento de nuestra Bolsa de Valores establece los requisitos necesarios para ser miembro de la Bolsa de El Salvador. Dicho artículo dice literalmente:

"Art. 29. Para ser miembro de la Bolsa de El Salvador se requiere:

- a) Ser salvadoreño y propietario de un puesto y poseer, por lo menos, 500 acciones de la Bolsa de El Salvador, S. A. ;
- b) Tener capacidad legal para ejercer el comercio;
- c) Gozar de buena reputación y haber cumplido estrictamente sus obligaciones civiles y comerciales, no hallarse sometido a concurso de acreedores, no haber sido declarado en quiebra y no haber sido condenado a sufrir pena judicial;
- d) Ser aceptado por la Junta Directiva;
- e) No haber sido expulsado de otra entidad análoga nacional o extranjera. "

Tal como podemos ver de la transcripción de requisitos, la mayoría de ellos tienden a garantizar al público en general, que en cualquier momento podrá hacer cumplir al corredor las obligaciones que para con él haya contraído. Bien importante es recalcar el literal d) de dicho Artículo, ya que la aceptación de la Junta Direc-

tiva implica, que ésta puede analizar ampliamente si el aspirante a Miembro de la Bolsa posee las cualidades morales y profesionales suficientes como para que reciba el aval moral de la Bolsa de Valores.

Analícemos uno a uno los demás numerales del artículo 29 . El literal a) establece tres requisitos para ser miembro de la Bolsa: ser salvadoreño, propietario de un puesto y poseer por lo menos 500 acciones de la Bolsa de El Salvador, S.A. La nacionalidad es un requisito exigido por las Bolsas para ser Miembro de las mismas; La razón fundamental es impedir la ingerencia o control de las transacciones bursátiles a intereses ajenos a los nacionales, la precaución es elemental. Hemos visto en el desarrollo histórico de las Bolsas de Valores, el importante papel que han desempeñado en el desenvolvimiento económico y financiero de un país. Esa intervención o más bien dicho participación, de las Bolsas en el desarrollo económico y financiero de un país, puede ser frenada por intereses extraños, que deseen estancar o retardar el desarrollo de un Estado; así pues, las Bolsas consideran indispensables el que un miembro de las mismas sea nacional del país a que pertenece la Bolsa.

Notemos, de paso, que la nacionalidad salvadoreña del Miembro de la Bolsa, puede ser originaria o adquirida, es decir se puede tratar de un salvadoreño por nacimiento o por naturalización, pero por lo menos el 90% de los Miembros deberá ser salvadoreño por nacimiento, según lo establece el Artículo 30 del Reglamento.

Cuando el mismo literal exige para ser Miembro de la Bolsa el ser propietario de un puesto es fundamentalmente con el objetivo de limitar la cantidad de personas que puedan intervenir en las operaciones bursátiles. De acuerdo al Reglamento citado, en su Artículo 23, los Puestos de la Bolsa son diez y no podrán aumentarse, sino con el concepto favorable de la mayoría de los dueños de puestos y con la aprobación de la Junta Directiva y de la Cámara de la Bolsa.

El valor o precio de los Puestos no está determinado reglamentariamente, sino que puede negociarse libremente en el mercado. Su traspaso está limitado a que el cedente no tenga ninguna obligación pendiente con la Bolsa.

Finalmente dentro de este literal, se exige poseer por lo menos 500 acciones de la Bolsa de El Salvador, S. A. No olvidemos

que Bolsa de El Salvador, S.A. es una Sociedad Anónima, de acciones nominativas, y que para el traspaso de las mismas deberán cumplirse los requisitos legales y contractuales.

El literal b) del Artículo 29 que estamos analizando, ha sido incluido para garantizar al cliente, a fin de que éste sepa que la persona con quien se entiende, con quien contrata, es una persona capaz para obligarse. Para ello nos hemos de remitir al Artículo 7 de nuestro Código de Comercio que literalmente dice:

"Art. 7. - Son capaces para ejercer el comercio:

I. - Las personas naturales que, según el Código Civil son capaces para obligarse.

II. - Los menores que teniendo dieciocho años cumplidos hayan sido habilitados de edad.

III. - Los mayores de dieciocho años que obtengan autorización de sus representantes legales para comerciar, la cual deberá constar en escritura pública.

IV. - Los mayores de dieciocho años que obtengan autorización judicial.

Estas autorizaciones son irrevocables y deben ser inscritas en el Registro de Comercio. . "

Tal como lo vemos por este literal y por el anterior, nos estamos refiriendo por el momento solamente a las personas naturales, y en párrafo aparte explicaremos más adelante lo referente a las personas jurídicas.

El literal c) del Artículo del Reglamento que comentamos, contine seis requisitos, tendientes todos a garantizar la honestidad de los miembros de la bolsa; dichos requisitos son: gozar de buena reputación haber cumplido estrictamente sus obligaciones civiles, haber cumplido estrictamente sus obligaciones comerciales, no hallarse sometido a concurso de acreedores, no haber sido declarado en quiebra y no haber sido condenado a sufrir pena judicial. El aspirante no está obligado a comprobar que reúne los requisitos de este literal; será a quien impugne su candidatura, que tocará probar la no existencia de cualquiera de los requisitos. No-temos que la Bolsa de El Salvador, S.A. quiere garantizar lo más posible al cliente de la honestidad de los Miembros de la misma. Es por ello que no solamente exige el cumplimiento de las obligaciones civiles y comerciales del aspirante, sino el estricto cumplimiento de las mismas. La palabra estricto se refiere, en este caso, a que además de haber cumplido efectivamente con las obligaciones, lo haya hecho dentro de los plazos esti

pulados y demás condiciones pactadas.

Habiendo analizado ya el literal d), no nos queda sino el último para comentar. Al igual que el literal c), esta disposición tiende a garantizar la honestidad del corredor pero no solamente eso, sino también la competencia. El Reglamento no conoce las causales de expulsión de otras entidades bursátiles, pero considera que cualesquiera que sean las causales de expulsión que haya contemplado esa otra entidad, será por-que el Corredor no garantiza suficientemente al público su intervención en las operaciones bursátiles.

Aún y cuando hemos hecho el análisis del Artículo 29 refiriéndonos a personas naturales, hay requisitos que son aplicables, tanto a ellas, como a las jurídicas; tal el caso de la posesión por lo menos de 500 acciones de la Bolsa de El Salvador, S. A. Pero hay requisitos que a simple vista vemos, que son aplicables únicamente a las personas naturales; tales requisitos son: gozar de buena reputación y no haber sido condenado a sufrir pena judicial.

Las personas jurídicas que pueden ser Miembro de la Bolsa, son las sociedades colectivas o de responsabilidad limitada debidamente constiuídas con dicho objeto; se exceptúan las anóni-

mas, y se requiere que por lo menos el 50% de los socios esté integrado por salvadoreños por nacimiento.

Habiendo determinado los requisitos necesarios para ser miembro de la Bolsa de Valores de El Salvador, S. A., nos resta ahora decir, que en la Bolsa, las únicas personas que intervienen en las operaciones bursátiles son los Corredores propiamente dichos. Los clientes tendrán una relación jurídica extra bursátil con los Corredores. La Bolsa, como Institución, presta determinadas facilidades para el perfeccionamiento de la operación, pero jurídicamente no interviene en ella. El pregonero de la Bolsa anuncia las ofertas de compra o de venta, pero no es sujeto de derechos ni de obligaciones en la operación bursátil. La liquidación de las operaciones se efectúa por medio de la Bolsa, pero eso no es sino un servicio que la Bolsa presta para garantizar al público y a los Corredores mismos; la custodia o entrega de los valores está generalmente a cargo de la bolsa, por lo menos en las más importantes, como Nueva York y París, pero ello no es sino una facilidad extraoperacional para los miembros de la Bolsa y sus clientes.

Así pues, las personas o sujetos que intervienen en las operaciones bursátiles son los miembros de la Bolsa o Corredores. Lo

hacen como intermediarios entre el comprador y el vendedor de las acciones, pero en la operación bursátil propiamente dicha, no son sino ellos los participantes.

C A P I T U L O I V

PRINCIPALES OPERACIONES BURSATILES

a.) El objeto de las operaciones de Bolsa.

Nuestra legislación vigente define los títulos valores en el artículo 623 del Código de Comercio, que literalmente dice: - "son títulos valores los documentos necesarios para hacer valer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna." La definición no es fácilmente comprensible para un profano, y no es de ella que vamos a partir para explicar el objeto sobre el que recaen las operaciones bursátiles.

Los títulos valores son básicamente documentos mercantiles que expresan fundamentalmente la existencia de un derecho. Podemos pues, decir, que un cheque, una letra de cambio o una acción son títulos valores; son documentos típicamente mercantiles, han surgido para facilitar el comercio, y por otra parte, todos ellos expresan literalmente la existencia de un derecho. Para estar acorde con nuestra legislación, añadiremos que el derecho consignado es autónomo de la relación causal que lo originó.

Sin embargo, no todos los títulos valores pueden ser objeto de transacciones bursátiles; así para el caso, un cheque emitido por una persona cualquiera es un título valor, pero no constituye objeto de una transacción bursátil. Para ello, el título valor debe reunir otras características. La primera de ellas consiste en

que deben formar parte de una emisión masiva de los títulos valores; en efecto, mal podríamos pensar que una bolsa de valores podría efectuar las operaciones de compra-venta e intercambio en general, de valores sobre títulos emitidos en tan poca cantidad, que su posibilidad de transferencia implique la realización de operaciones aisladas. Supongamos como un ejemplo teórico, la existencia de una sociedad cuyo capital es ₡ 3.000.000.00, dividido en tres acciones de ₡ 1.000.000.00 cada una; a simple vista podemos notar, que solamente pueden existir tres posibles vendedores de las acciones de esa sociedad, y que por lo tanto, las operaciones que sobre esas acciones se realicen, no podrán tener, en modo alguno, la frecuencia necesaria como para que una Bolsa de Valores tenga diaria o periódicamente ofertas de comprador y de vendedor. Así pues, el título valor para que llegue a ser objeto de una operación bursátil propiamente dicha, tendrá que formar parte de una emisión masiva; en otra forma, su transferencia continuará siendo un acto mercantil, puesto que recae sobre un objeto mercantil. Pero no será un acto mercantil bursátil: será una simple compraventa mercantil.

La segunda característica que los títulos valores deben -

reunir para constituir el objeto de las operaciones de bolsa, es
② que todos los títulos de la emisión masiva tengan exactamente -
las mismas cualidades, y confieran a sus tenedores, exactamen-
te los mismos derechos. Esta característica es una consecuencia,
en cierto modo, de la anterior, puesto que si los títulos valores
provenientes de una misma emisión confirieran distintos derechos
a sus tenedores, ello obligaría a la Bolsa, a hacer cotizaciones
distintas de acuerdo a los diferentes derechos conferidos, pudien-
do llegar a perderse la característica de la masividad.

Como tercera y última característica de los títulos valores
③ que pueden ser objeto de transacción bursátil, podemos citar el
de que se encuentren inscritos en la Bolsa para su cotización. Así
pues, podemos decir resumiendo, que los títulos valores para ser
objeto de una transacción bursátil, deben formar parte de una emi-
sión masiva, conferir iguales derechos a sus tenedores, y encon-
trarse inscritos en la Bolsa.♡

Reunido lo anterior, podemos establecer varias clasifica-
ciones con respecto a los valores objeto de transacción bursátil.

La primera clasificación, es según la nacionalidad de la
entidad emisora; los títulos valores podrán ser en ese caso nacio-

nales o extranjeros. En general, las diversas legislaciones de los países establecen requisitos más estrictos para la inscripción de valores extranjeros que para la de valores nacionales. La segunda clasificación, podríamos hacerla en títulos valores públicos o privados, atendiendo así la Institución emisora es un ente de derecho público o no. Ejemplo de un título valor público sería un bono estatal, y de uno privado, una acción de una Sociedad Anónima. Una tercera clasificación sería tomando en cuenta si el rendimiento del título valor es fijo o variable; fijo, en el caso de que la institución emisora se comprometa a entregar al tenedor un porcentaje constante y periódico, independiente de cualquier circunstancia; los títulos valores de rendimiento variable, implican un rendimiento contingencial dependiente fundamentalmente de las utilidades obtenidas por el ente emisor.

Hemos ya determinado sobre qué tipos de títulos valores pueden recaer las operaciones de Bolsa. Los hemos además clasificado. Pero para terminar, nos haría falta expresar cual es realmente el objeto de las operaciones de Bolsa: y esto no es más que la transferencia a título oneroso de la propiedad de títulos valores. Es bien importante dar a cada una de las palabras su signi-

ficación precisa; cuando hablamos de transferencia de la propiedad, nos referimos a un acto entre vivos, que puede ser una compraventa, pero no podrá ser jamás una **trasmisión** de la propiedad del título valor. Hemos añadido que esa transferencia de la propiedad debe de ser a título oneroso; así pues, la donación de títulos valores queda excluida de las operaciones bursátiles. Y finalmente, cuando hablamos de títulos valores, por simple comodidad no hemos añadido las características que deben reunir, pero han quedado ampliamente expuestas en los párrafos anteriores.

No vamos a proceder a una exposición o explicación detallada con respecto a los títulos valores que pueden ser objeto de una transacción bursátil, pero nos parece que sobre las acciones es indispensable dar una aproximación, dada la importancia que tienen dentro del mercado de valores, ya que la mayor parte de transacciones bursátiles, recaen sobre acciones.

La acción, desde el punto de vista que nos interesa, es un título valor que representa la participación social del propietario, y que ampara los derechos que de su calidad de socio emanan.

Las acciones tienen varias clasificaciones; pero la que más nos interesa para el objeto de la presente tesis, es la de acciones

comunes u ordinarias, y acciones preferidas o preferentes, como las llaman otras legislaciones.

Las dos diferencias fundamentales que existen entre ambos tipos de acciones, se refieren a la participación en la dirección de la empresa y a la participación en los beneficios de la misma. En cuanto al primer aspecto, las acciones comunes tienen una plena participación en la dirección de la empresa; no así las acciones preferidas las que tienen lo que se llama un voto limitado: ésto es, que no pueden ejercer ese derecho sino exclusivamente en las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas. Sin embargo, de tener esa posición desventajosa en ese aspecto, podemos decir que están compensadas, por cuanto tienen una participación preferente en los dividendos, que implica, en nuestra legislación que las acciones ordinarias no pueden recibir ningún dividendo antes de que a las de voto limitado se les asigne un dividendo no menor del 6% sobre su valor nominal, dividendo que es acumulativo a los años subsiguientes cuando no se alcance a cubrir en algun ejercicio por falta de beneficios de la empresa. Las acciones preferidas tienen una ventaja más: al efectuarse la liquidación de la sociedad, son reembolsadas antes que las comunes.

Como bosquejo de los títulos valores de rendimiento variable, bástenos para el caso, lo que llevamos expuesto sobre las acciones. Digamos algo ahora sobre los valores de renta fija, que en el caso particular de El Salvador, representan el mayor volúmen de transacciones de nuestra Bolsa de Valores.

Ya habíamos definido en párrafos anteriores el título valor de rendimiento fijo, como aquél a cuyo tenedor la institución emisora se compromete a entregar, un porcentaje constante y periódico independiente de cualquier circunstancia. Cuando hablamos de esta clase de títulos valores nos estamos refiriendo fundamentalmente a los bonos y a las cédulas hipotecarias.

Los bonos, al tenor de nuestra legislación mercantil, son títulos valores representativos de la participación individual de sus tenedores, en un crédito colectivo a cargo del emisor. Nuestra Ley ha creído necesario además, establecer categóricamente que los bonos son bienes muebles, aún cuando estén garantizados con hipoteca. Esta aclaración de la legislación, dicho sea de paso, nos parece totalmente innecesaria, puesto que desde cualquier ángulo doctrinario que se les estudie, los bonos son bienes muebles.

Pero bien, tomemos cada una de las características de los bo-

nos, a fin de que comprendamos claramente lo que son.

En primer lugar, existe un crédito colectivo a cargo del emisor. Esto quiere decir, que un ente determinado, queriendo obtener una cantidad de dinero emite este tipo especial de valores para obtener del público en general, en este caso, ocupando el lugar de acreedor, los fondos que necesita. La característica primera es pues, que se trata de un crédito; dicho en términos vulgares: de un préstamo solicitado al público.

Cuando en el párrafo anterior hemos hablado de un ente que emite este tipo especial de títulos valores, nos estamos refiriendo a la segunda característica de los bonos: en nuestro país, el ente con capacidad para emitir bonos no puede si-no ser uno perteneciente a las categorías taxativamente enumeradas en el Artículo 678 de nuestro Código de Comercio, es decir: el Estado y el Municipio; las instituciones oficiales autónomas; las sociedades de economía mixta y las instituciones de interés público; las sociedades de capitales que hayan formulado, con la aprobación de la junta general de accionistas, el balance de su primer ejercicio social; y las asociaciones, corporaciones o fundaciones que tengan personería jurídica. A simple vista notamos que una sociedad colectiva o un particular, no pueden ser

entes emisores en el caso de los bonos. Así pues, la segunda característica de los bonos, podríamos definirla como: la capacidad del ente emisor para efectuar esta operación, debe estar contemplada por la legislación.

La tercera característica, aunque no contemplada en la definición legal, es la de que los bonos perciben un tipo de rendimiento fijo, al que se llama interés. Es precisamente esta característica la que nos hace clasificar los bonos dentro de los títulos valores de rendimiento fijo.

Finalmente, digamos que el bono es un título valor, y que por lo tanto, reúne además, todas las características de los mismos.

El otro título valor de renta fija que presenta interés a nuestro estudio, por la actividad bursátil que significa, es la cédula hipotecaria. Nuestra Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares define las cédulas hipotecarias como obligaciones a cargo de la institución emisora, respaldada con garantía preferente sobre la totalidad o una parte de los créditos hipotecarios que tuvieren en cartera, exceptuando aquellos que se encuentran afectos a una emisión de cédulas de garantía especial. Dicha definición se refiere a las cédulas hipotecarias de garantía general; su variante con respecto a las de --

garantía especial, consiste únicamente en que éstas últimas, se encuentran respaldadas específicamente por afectación de un crédito hipotecario en que la institución sea acreedora.

Diferenciamos este tipo de títulos valores de los bonos, cuyo estudio hemos hecho en los párrafos anteriores. En primer lugar, en nuestro país la institución emisora en el caso de las cédulas hipotecarias, no puede sino ser una de las contempladas en el Artículo 126 del cuerpo legal recientemente citado; es decir, una institución o banco de crédito hipotecario, que a tenor de dicho artículo, no son sino los que obtienen fondos del público mediante la emisión y colocación de cédulas hipotecarias, sean de garantía general o de garantía especial. Del primer examen vemos que es mucho más restringido el concepto de ente emisor de cédulas hipotecarias, que el de ente emisor de bonos.

Por otra parte, las cédulas hipotecarias establecen para el tenedor (acreedor), una garantía preferente sobre los créditos hipotecarios de la institución emisora en general, cuando se trata de cédulas de garantía general, o sobre un crédito hipotecario específico, cuando se trata de cédulas de garantía especial. En sus demás características, podemos afirmar que las cédulas hipotecarias se asemejan

a los bonos.

Es de hacer notar, que en otras legislaciones, las cédulas hipotecarias no son emitidas exclusivamente por instituciones especialmente contempladas por la Ley; sino que por particulares, y que la intervención de una institución de crédito se limita a garantizar que el particular va a cumplir con la obligación contraída al colocar entre el público las cédulas hipotecarias por él emitidas. En la práctica ese tipo de emisiones funciona de la siguiente manera: un particular propietario de bienes inmuebles decide emitir cédulas hipotecarias hasta por una determinada cantidad; para ello confiere hipoteca sobre sus bienes a favor del banco que va a garantizar el cumplimiento de sus obligaciones. Sin embargo, la relación acreedor-deudor se establece directamente entre el particular como ente emisor, y los tenedores que han comprado las cédula hipotecarias. Dichos tenedores, por la facilidad que ello les representa, se dirigirán en la práctica al banco garante para ejercitar sus derechos; éste cumplirá con las obligaciones principales y las hará a su vez efectivas del particular que ha emitido las cédulas.

Cualquiera que sea el caso de emisión de cédulas hipotecarias, presentan todas las características necesarias como para ser un tí-

tulo valor que puede ser objeto de una operación bursátil; dichas características han sido expuestas al principio del presente capítulo.

Estudiado que hemos pues, las características generales que deben reunir los títulos valores para ser objeto de una operación bursátil, y estudiado que hemos además, los principales títulos valores que pueden ser objeto de transacciones bursátiles, no nos resta sino emprender el estudio de la principal operación bursátil.

b) Compraventa bursátil.

Cuando hablamos de compraventa, ya sea civil, mercantil o bursátil, nos estamos refiriendo a un contrato en el cual, una o más personas llamadas vendedores, se obligan a transferir el dominio de una cosa a otra u otras personas, llamadas compradores, los que a su vez se obligan a entregar a los primeros, una cantidad en dinero llamada precio. Entre la compraventa civil y la mercantil, la diferencia no es en modo alguno esencial. Una compraventa es mercantil -- cuando se realiza en masa y por empresa, o cuando la cosa vendida es una cosa típicamente mercantil; así pues, la compraventa que de un libro hagan dos particulares a un tercero es una compraventa civil, pero la compraventa que de un libro se haga en una librería es una -- compraventa mercantil, puesto que el vendedor realiza ese tipo de -

operación en masa y por empresa. Por otra parte, la compraventa de un título valor, aún y cuando sea una operación aislada, es una compraventa mercantil, puesto que el objeto sobre el que recae, es una cosa típicamente mercantil. Ahora bien, la diferencia entre la compraventa mercantil y la compraventa como operación bursátil no es una diferencia de esencia; es más, no es propiamente una diferencia: la compraventa como operación bursátil es la especie y la compraventa mercantil el género. En efecto, siempre que en una Bolsa de Valores se efectúe una compraventa, nos encontramos con una compraventa mercantil, ya que es una operación realizada en masa y por empresa, y recae además, sobre una cosa típicamente mercantil: un título valor. La diferencia específica de la compra -- venta bursátil es que tiene que ser realizada de acuerdo a los procedimientos de bolsa. Es ese tipo especial de procedimiento, lo que la va a diferenciar de la misma operación efectuada fuera de la bolsa; siendo ambas operaciones mercantiles por su esencia idénticas, el procedimiento hará que en un caso nos encontremos en una operación bursátil, y en el otro en una operación simplemente mercantil.

Como primera característica de la compraventa bursátil, podemos decir que siempre recae sobre una cosa típicamente mercan-

til: un título valor que reúne las características ampliamente explicadas ya. La simple compraventa mercantil puede recaer sobre cualquier objeto, siempre y cuando se realice en masa y por empresa.

La segunda característica, y ya más interesante de analizar, es que una compraventa mercantil puede ser efectuada por cualquier persona, tanto en el papel de comprador como en el de vendedor; pero cuando entramos a una compraventa bursátil, la situación tanto del comprador como del vendedor no es ya tan simple. El comprador y el vendedor, no pueden concurrir libremente a la Bolsa de Valores a efectuar su operación. Tanto uno como el otro, deben recurrir a una persona que se encuentre autorizada para efectuar este tipo de transacciones en la Bolsa de Valores. Esa persona, como ya quedó ampliamente explicado en el capítulo anterior no es sino un miembro de la Bolsa de Valores, más conocido como un corredor de la Bolsa de Valores.

Resumiendo brevemente en lo que consiste una compraventa bursátil: no es sino una simple compraventa de títulos valores, efectuada por intermediarios autorizados por la Bolsa, y según los procedimientos que la misma determina. Esta compraventa puede efectuarse en nuestro país, de acuerdo a cinco modalidades distintas y

muy fáciles de diferenciar, modalidades que el Reglamento de nuestra Bolsa de Valores llama: al contado, a tantos días, a tantos días a voluntad del comprador, a tantos días a voluntad del vendedor, y cruzada. En realidad, la última modalidad no corresponde al mismo criterio de clasificación que las otras, y puede efectuarse de acuerdo también a cualquiera de las cuatro modalidades; o dicho más exactamente, esa quinta modalidad debe efectuarse de acuerdo también a una de las primeras cuatro modalidades.

La primera **de ellas**, llamada "al contado", es aquella en la que la liquidación debe efectuarse al siguiente día hábil de despacho de la Bolsa. Es bien interesante hacer notar que expresamente el Reglamento se refiere a día hábil de despacho de la Bolsa, puesto que el cumplimiento de las obligaciones debe efectuarse por conducto de la misma Bolsa.

La segunda modalidad que el Reglamento llama "a tantos días", y que comunmente se denomina a plazo fijo, es aquella en la que se fija fecha para el cumplimiento de las obligaciones, pudiendo efectuarse ésta solamente en ese día, o al día siguiente hábil.

Ese tipo de modalidad es la que permite la especulación a la alza o a la baja de las acciones. En efecto, un posible comprador de

acciones, que cree que las de una determinada compañía van a subir de valor en la Bolsa puede así concertar una operación a tantos días, pactando el precio de cotización actual, con la idea de que al momento de la liquidación el valor de mercado de las acciones será mucho mayor que el precio que por ellas estará pagando. En el momento de efectuarse la liquidación, si las cosas han ocurrido como el comprador previó, éste se encontrará pagando un precio inferior al valor cotizable de las acciones en ese día; le bastará simplemente vender en ese instante esas acciones para obtener una ganancia, como compensación al riesgo que ha sufrido por la variabilidad del mercado. La especulación a la baja puede darse en el caso de una persona que efectúa una operación a plazo sin ser realmente propietaria de los títulos valores que está vendiendo. Su idea es que al momento en que le toque liquidar la operación, el valor del mercado de esos títulos habrá bajado, motivo por el cual, él podrá adquirirlos en ese día a un precio inferior del que recibirá por la venta efectuada anteriormente. De más está decir que este tipo de operaciones presentan siempre el riesgo de que el mercado de valores varíe en un sentido inverso. Nunca está demás advertir, que las operaciones bursátiles son de una sensibilidad tal, que sus variaciones se deben a cau-

sas a veces totalmente imprevisibles. La Bolsa de Nueva York -- tiene muchas veces variaciones debidas a acontecimiento bélicos, al estado de salud del presidente de los Estados Unidos, o a muchas otras causas tanto o más contingenciales que las enumeradas.

La tercera modalidad llamada "a tantos días a voluntad del comprador", tiene un plazo máximo fijado, pero cuando el comprador lo solicita, mediante aviso al vendedor a traves de la Bolsa, este último deberá entregar el valor objeto del negocio al día siguiente hábil de recibido el aviso. Esta modalidad permite con mayor facilidad, la especulación a la alza de parte del comprador.

La cuarta modalidad es la llamada "a tantos días a voluntad del vendedor"; ésta es exactamente igual a la anterior, solamente que es de la voluntad del vendedor que depende que el plazo pueda reducirse. Esta modalidad tiende a facilitar la especulación a la baja de parte del vendedor.

Finalmente, la quinta modalidad denominada "cruzada", es llamada así porque se celebra por un sólo miembro de la Bolsa quien ha recibido orden de compra de un cliente y de venta de otro.

CAPITULO V

5) FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES EN EL SALVADOR. BREVE ANALISIS DE DERECHO COMPARADO EL SALVADOR

a) Cómo surge la Bolsa de Valores en El Salvador.

El desarrollo inicial del mercado de valores en El Salvador, fue bastante lento, debido principalmente a la pequeñez de su territorio y de su población, a una legislación anacrónica en lo que concierne al Mercado de Valores, y a la tradicional dependencia de su economía en la agricultura.

La primera sociedad anónima sobre la cual existe información en la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financiera data de 1887. En 1920 existían únicamente siete sociedades anónimas registradas, subiendo tal número a 38 en 1950.

El desarrollo de las sociedades anónimas se comenzó a sentir en la década del cincuenta, haciéndose más notables durante los años sesenta; su número aumentó de 338 en diciembre de 1960 a 498 en 1964 con un capital social de ₡ 359.843.075.00.

La primera emisión de valores de renta fija en El Salvador data de 1940, año en que el Banco Hipotecario de El Salvador lanzó

al mercado su primera emisión de cédulas hipotecarias, emisión de ₡ 400.000.00 a un plazo de cinco años y un interés del 5 % anual, existiendo al 31 de diciembre de 1964, cédulas hipotecarias en circulación por valor ₡ 93.145.000.00 Instituciones oficiales autónomas como la CEL, la CEPA y la ANTEL emitieron bonos que fueron colocados en el mercado nacional para el financiamiento de obras tales como la Presa Hidroeléctrica 5 de Noviembre, el muelle del Puerto de Acajutla, y las redes de telecomunicación nacional. Asimismo, otras instituciones oficiales autónomas como el IVU y el ICR, han emitido bonos para ocupar sus fondos en la adquisición de tierras para la realización de sus proyectos. al 31 de diciembre de 1964 los bonos en circulación eran: CEL ₡ 12.953.000.00, -- CEPA, ₡ 32.725.000.00, ANTEL, ₡ 1.221.000.00, Valle de La - Esperanza ₡ 4.999.000.00 y otros bonos ₡ 9.800.000.00, o sea un total de ₡ 61.968.000.00, que junto con las cédulas hipotecarias por ₡93.145.000.00 daban un total de valores de renta fija de ----- ₡ 154.843.000.00, éstos se encontraban repartidos como sigue: Gobierno e instituciones oficiales ₡ 7.241.000.00, Banco Central de Reserva ₡ 40.224.000.00, Bancos Comerciales ₡ 16.839.000.00 - Fondo Regulador de Valores, ₡ 6.847.000.00 y particulares -----

₡ 83.692.000.00.

Sin embargo, las operaciones bursátiles habían sido efectuadas en un ambiente informal, con negociantes no profesionales, y sin regulaciones que garantizaran al inversionista de la seriedad y corrección de las operaciones y de las personas con quienes las efectuaba. No existía en el país un Mercado de Valores organizado, ya que la colocación y reventa de valores se efectuaba en forma desordenada, prestándose aún a maniobras reñidas con la ética profesional en detrimento de los intereses de los inversionistas. Algunas veces tanto el vendedor como el comprador, tenían que caer en manos de operadores sin escrúpulos, por la falta de una organización de corredores autorizados o por la falta de conocimiento de parte del inversionista, del verdadero precio de mercado de los valores.

Existía también un círculo vicioso: no había movimiento en el mercado por la falta de mercadería (los valores), y no había mercadería por la falta de un mercado activo. Debido a ese círculo vicioso, el ahorro interno no se había podido canalizar hacia las actividades más dinámicas de la economía nacional.

Estando así las cosas y queriendo fomentar las actividades bursátiles en una forma ordenada y regulada, el Gobierno en 1962,

trajo al país al técnico en cuestiones bursátiles, señor E. H. Greene, de Portland, Oregon, para colaborar con el Ministerio de Economía, el Banco Central de Reserva, el INSAFI y la empresa privada a llevar a cabo estos fines. A sugerencia de este grupo de estudio, en octubre de 1962, el Gobierno emitió un Decreto creando la Comisión Organizadora del Mercado de Valores, (ver Anexo A), integrada por representantes del Presidente de la República por medio del Ministerio de Economía, del Banco Central de Reserva, del INSAFI, de la ASI y de la Cámara de Comercio, con el objeto de organizar desarrollar y controlar las operaciones que se efectuaran en el Mercado de Valores; dentro de sus fines específicos estaba la creación de una Bolsa de Valores.

Las funciones y atribuciones que se encomendaron a la Comisión fueron:

- a) Estudiar, analizar y proponer medidas legislativas o de otra naturaleza que tiendan a fortalecer el mercado de capitales;
- b) Proveer información al público sobre terminología, sistemas, canales de inversión y criterios de inversión, mediante los medios de publicidad que se consideren adecuados;
- c) Promover la creación de una Bolsa de Valores, a través

de ayuda material y técnica que se suministrará a los corredores de valores, así como autorizarla y vigilar su funcionamiento;

d) Crear sistemas apropiados de vigilancia y control de los corredores de valores autorizados cuando éstos actúen dentro de la Bolsa de Valores.

Después de una ardua labor y de visitar la Bolsa de Bogotá, esa Comisión elaboró un proyecto de escrituras y reglamentos de lo que pudiera ser una Bolsa de Valores en El Salvador.

Como consecuencia, el 11 de diciembre de 1963, quedó constituida Bolsa de El Salvador, S.A., con un capital social de ----- \$ 100.000.00 y 481 accionistas, con el objeto primordial del establecimiento de una Bolsa de Valores, quedando inscrita la escritura de constitución el 7 de julio de 1964. Con fecha 27 de noviembre de 1964, el Decreto No. 174 autorizó a esta sociedad para la creación de la Bolsa (ver Anexo B), y el acuerdo No. 74 del Ministerio de Economía del 12 de marzo de 1965, aprobó el reglamento de la Bolsa de El Salvador.

La fundación de la Bolsa fue criticada, ya que algunos opi-

naban que las condiciones del Mercado bursátil aún no ameritaban la creación de ésta; sin embargo, convencidos de que sin una Bolsa, las condiciones del mercado de valores en el país siempre seguirían iguales, fue que se llevó a cabo su fundación, con la idea de que ésta pudiera con un ordenamiento del mercado existente -- crear un clima propicio de inversiones.

El primer paso fue enviar al Gerente de la Bolsa de Bogotá para estudiar la mecánica de funcionamiento de una Bolsa y mejorar estos sistemas y adptarlos a nuestro medio. Se habló con -- personas de intachable reputación y con deseos y actitud de convertirse en corredores, a los cuales se les dió un extenso entrenamiento. Se llevó a cabo también la tarea difícil de convencer a las sociedades anónimas e instituciones oficiales autónomas para que inscribieran sus valores en la Bolsa.

 La Bolsa inició sus actividades con tres sociedades anónimas inscritas y con seis emisiones de bonos. De los 10 puestos de la Bolsa sólo se vendieron 5 al iniciar sus actividades y la Junta Directiva acordó no vender más puestos por un tiempo prudencial. Los reglamentos de la Bolsa se elaboraron con base en el reglamento de la -- Bolsa de Bogotá.

Se han llevado a cabo diferentes campañas institucionales para ampliar los conocimientos del inversionista. Varios folletos han sido distribuidos. Asimismo, el boletín de la Bolsa, en el que aparece el valor nominal y los precios del comprador y vendedor, ha sido publicado con regularidad en los periódicos locales. Como resultado de esta divulgación, el inversionista ha sido orientado acerca del valor real en el mercado para sus títulos y para que efectúen inversiones sanas, escogiendo aquellos valores que mejor satisfagan sus necesidades y propósitos.

Con la decisión de operar también con valores no inscritos, en cuyas operaciones los reglamentos no se aplican, se ha logrado obtener para muchos valores de renta fija y algunas acciones de sociedades anónimas un alto grado de liquidez, ya que el inversionista puede convertirlos en dinero efectivo, a precios razonables en un período de tiempo relativamente corto.

Con la papeleta de liquidación que la Bolsa entrega a los corredores, y éstos a su vez a sus clientes, el inversionista obtiene una garantía legítima, ya que ésta sirve como constancia donde queda especificado el nombre de los títulos negociados, el precio al que se efectuó la operación los intereses corridos en el caso de los

valores de renta fija, la comisión del corredor que es fijada por la Bolsa y el total que el inversionista paga o recibe. De esta manera, el inversionista tiene la garantía de que si la transacción se realiza en condiciones más favorables que las estipuladas, la ganancia será para él y no para el intermediario. También con esta papeleta de liquidación se espera terminar con la práctica común en nuestro medio de no cobrar comisión ni al vendedor ni al comprador, pero existiendo en algunos casos negociaciones de valores de renta fija una diferencia de hasta ocho puntos entre el precio que cada uno logra.

b) Cómo funciona la Bolsa de Valores de El Salvador.

La organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores de El Salvador se aparta un poco del esquema general que en el Capítulo II hemos hecho sobre este tema.

Comenzaremos diciendo que la Bolsa de El Salvador, no está constituida por una asociación de corredores, sino que una sociedad anónima denominada Bolsa de El Salvador, S. A., es quien tomó a su cargo la organización y funcionamiento de la Bolsa de Valores de El Salvador. Las acciones de esta Compañía fueron colocadas entre el público en general, de tal manera que no son propiedad solamente de corredores de Bolsa. El máximo organismo es la Junta

General de Accionistas de la Sociedad. Luego tenemos una Junta Directiva constituida por cinco miembros propietarios y cinco suplentes, elegidos todos ellos por la Junta General de Accionistas dos por lo menos de los propietarios, y otro tanto de los suplentes, deberán ser corredores miembros de la Bolsa; la Directiva elige de entre su seno un Presidente, un Vicepresidente y un Director secretario.

Debido a que el volúmen transaccional de la Bolsa de El Salvador no lo amerita, esta Junta Directiva desempeña practicamente las funciones que en otras Bolsas más importantes, desarrollan las comisiones especializadas; es así, como a ella corresponde autorizar la inscripción de valores, es quien decide si se acepta a los miembros de la Bolsa, sean ellos personas naturales o jurídicas, es también ella quien decide sobre la inversión de los fondos de la sociedad, quien somete las diferencias de la sociedad con terceros a la decisión de arbitradores, y es a ella a quien corresponde en general, a tenor a lo dispuesto en la escritura de constitución, el desempeño de todas las funciones necesarias para el cumplido manejo de los negocios sociales y el logro de sus fines, pues se entiende delegado en ella el más amplio mandato para ejecutar o celebrar todo

acto o contrato, comprendido dentro del objeto social y no atribuido expresamente a la Junta General.

Existe además la Cámara de la Bolsa, constituída por el - Presidente de la Junta Directiva, quien actúa como Presidente de la Cámara y tiene como suplente al Vice-presidente o a quien designe la Junta Directiva y por dos Directores escogidos, con sus respectivos suplentes, por la Junta Directiva de la Bolsa, de entre los cinco candidatos elegidos por los miembros de la Bolsa. La Cámara nombra un secretario dentro de su seno. A éste organismo corresponde fundamentalmente las funciones de vigilancia jurídica en el funcionamiento de la Bolsa. Es la Cámara quien vela por el cumplimiento de la regulación jurídica, quien impone y hace efectivas las sanciones a los miembros de la bolsa que hubieren incurrido en -- ellas, quien sirve de árbitro en las cuestiones o diferencias que surjan entre los miembros de la Bolsa, o entre éstos y la Gerencia, -- quién adopta las disposiciones necesarias o convenientes con relación al régimen y vigilancia del mercado de valores, y finalmente es la Cámara de la Bolsa, quien hace efectivas sus propias resoluciones y las de la Junta Directiva, del Presidente o del Gerente en su caso.

El aspecto propiamente ejecutivo del funcionamiento de la --

Bolsa, está a cargo del Gerente, quien es nombrado por la Junta Directiva, y a quien corresponde principalmente la vigilancia y autorización de las operaciones efectuadas en las ruedas, donde deberá hacer cumplir fielmente el reglamento. Al Gerente corresponde también, cuidar de que los miembros mantengan las garantías establecidas en forma que respalden sus compromisos, de que registren las operaciones que celebren, y que cumplan fiel y oportunamente con ellas.

Siendo el Gerente quien interviene directamente, como representante de la Bolsa, en las operaciones bursátiles, es a él a quién toca anular las operaciones cuyos precios se aparten visiblemente, en uno u otro sentido, de las cotizaciones del mercado; todo ésto como una garantía de que el corredor cumplirá honestamente con su cliente.

Son pues estos tres organismos: Junta Directiva, Cámara de la Bolsa y Gerencia, quienes se reparten el trabajo relativo al funcionamiento de la Bolsa. Hasta el momento, y no obstante su crecimiento, el volúmen transaccional no ha obligado a la Bolsa de El Salvador a cambiar sus estructuras. Creemos, sin embargo, que el ímpetu y pujanza demostrado en los últimos tiempos, obligará a

una reestructuración integral. Es esa la conclusión de nuestro trabajo y es por ello que al final de la tesis propondremos un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores para nuestro país. Hemos estudiado para ello las condiciones especiales de nuestra nación, las características de su mercado, de sus inversionistas, de sus necesidades de capital y creemos que sería altamente beneficiosa una reestructuración acorde a esos lineamientos.

II) DERECHO COMPARADO

Las Bolsas de Francia.

El volumen de transacciones diarias de la Bolsa de París, oscila entre 150 a 200 millones de francos, lo que la sitúa, juntamente con Nueva York, Tokio y Londres a la cabeza de los grandes mercados financieros.

Con respecto a la Bolsa de Paris, no podríamos encontrar mejor definición que la que los autores franceses han aceptado desde la época de la Revolución Francesa: "Un lugar separado y situado a la vista del público, en el que los corredores se reúnen para la negociación de los efectos publicos y particulares, ejecutando las órdenes que hayan recibido antes de la sesión o que puedan recibir durante ella."

Es importante subrayar, que con respecto a las Bolsas de Valores existentes en Francia, el Estado ha tomado una participación bastante activa. Ha reglamentado muchos detalles que a nosotros nos podrían parecer sin importancia; ha llegado hasta a establecer que el acceso para las mujeres es libre y gratuito. No es la Bolsa misma, quien determina los días y horas de sesión; en París es el Prefecto de Policía quien lo decide, y en las Bolsas de las provincias corresponden a los alcaldes respectivos.

Las condiciones de inscripción a la cotización de la Bolsa no son tan interesantes de analizar, como la existencia en Francia de un mercado paralelo al mercado oficial de la Bolsa. Todos aquellos valores que no pueden inscribirse a la cotización del mercado oficial, por no responder a las condiciones exigidas, pueden cotizarse no oficialmente siempre y cuando reúnan los siguientes requisitos:

Que las empresas que los emiten tengan un determinado capital mínimo; que tengan un volumen de acciones suficiente para alimentar el mercado; resultados financieros sólidos; ser valores franceses (en casos muy especiales se admiten valores extranjeros); que las negociaciones sean efectuadas bajo el control de la Cámara

Sindical de Corredores; y finalmente, cada tipo de valor debe haber hecho un depósito, informando de los estatutos y de los dos últimos balances, ésta documentación debe estar a la disposición de los corredores o de sus representantes.

Después de un corto período, este tipo de valores son prácticamente llevados a su inscripción en el mercado oficial.

Sin embargo, de lo dicho, la Bolsa no garantiza oficialmente que la cotización de este mercado libre responda al precio real de los valores.

Para terminar con lo que respecto a los valores, hagamos notar que en Francia un mismo valor no puede estar inscrito en varias Bolsas, y que la inscripción en una Bolsa francesa de un valor ya inscrito en otra Bolsa francesa conlleva la anulación de la inscripción en esta última.

Los valores inscritos en cualquier Bolsa de Francia no pueden ser negociados más que por la intermediación de los corredores miembros de esa Bolsa. Sin embargo, son posibles las transacciones entre particulares, siempre y cuando no exista ningún intermediario, y la operación sea realizada al contado. Las cesiones directas entre dos sociedades o entre una sociedad y un particular, están prohibi--

das, a menos que una de las sociedades sea propietaria del 20% por lo menos del capital de la otra, o que se trate de Compañías de Seguros que formen parte de un mismo grupo.

Con respecto a los corredores, hemos de decir que en Francia son funcionarios públicos. Que por lo tanto son nombrados por el Gobierno. Tienen monopolio de las transacciones de valores inscritos a cotización, están obligados al secreto profesional y por ser propietarios de su cargo, tienen el derecho a transferirlo o transmitirlo. Hagamos un pequeño paréntesis para explicar que este tipo de transferencia y trasmisión de determinados cargos públicos es posible todavía en Francia como una reminiscencia de la época feudal; nosotros creemos más adecuado el no considerar a los corredores de Bolsa como funcionarios públicos, sino como propietarios de un puesto de la Bolsa.

Sin embargo, de la libertad de transferencia y trasmisión del cargo de corredor, la persona que ocupa tal función debe reunir ciertos requisitos, entre los cuales se encuentran : ser frances; tener veinticinco años cumplidos; haber permanecido durante cuatro años, por lo menos, trabajando con un corredor o en un Banco; rendir un examen de aptitud profesional; tener un diploma universita-

rio; estar inscrito en el registro de comercio; y una vez obtenido el cargo, cumplir con toda la legislación mercantil.

Como en todas partes, en Francia se exigen también determinadas garantías económicas al corredor de Bolsa.

Los corredores de Bolsa están sujetos en Francia a dos tipos de obligaciones principales: las relativas a la ejecución o cumplimiento de las órdenes de su cliente, y las relativas al secreto profesional. Dentro de las primeras, los corredores están obligados a operar dentro de las instrucciones recibidas de su cliente, a entregar los valores vendidos o a pagar el precio por los comprados, y por otra parte, están en la obligación de rendir cuentas a su cliente de la ejecución de las operaciones.

En cuanto al secreto profesional los agentes de cambio o corredores no deben jamás dar a conocer el nombre del cliente para el que trabajan. El anonimato de las operaciones debe ser rigurosamente respetado por los intermediarios. Únicamente en determinadas condiciones, puede el Fisco realizar algún tipo de investigación; por lo demás, cualquier indiscreción cometida por el corredor da lugar a un procedimiento de tipo penal.

C A P I T U L O V I

6) PROYECCIONES DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR. ANALISIS ECONOMICO Y PERSPECTIVAS DE DESARROLLO

La Bolsa de Valores de El Salvador debe tener dos finalidades básicas: ser fuente para el financiamiento de programas de expansión económica nacional y de integración centroamericana, y ser un instrumento para el logro del capitalismo popular.

Para lograr el desarrollo económico, la técnica moderna exige un amplio aporte de cuotas de capital que permitan al trabajo humano alcanzar altos rendimientos. En nuestro país el problema de la afluencia de capitales debe resolverse en primer término con el aumento del ahorro privado. Mercados de capitales como las Bolsas, que sean activos y amplios, son factores primordiales para la difusión del ahorro y su empleo productivo inmediato. La propia garantía y seriedad de las operaciones que se realizan en las bolsas, la liquidez de las inversiones, la amplitud de la publicidad impuesta a las empresas que cotizan, son factores de estímulo y de seguridad.

Pero el aporte de capitales nacionales no es suficiente para acelerar el proceso de expansión a que aspiramos. De ahí que sea necesaria la integración con capitales que vengan del exterior, y principalmente de Centroamérica y contribuyan a la creación de empresas nuevas o a la ampliación de las existentes. La Bolsas son en ésto un instrumento técnico insuperable.

Cuando afirmamos que la Bolsa debe ser un instrumento para el logro del capitalismo popular, es con la convicción de que en esta nueva etapa que prevemos, las fuentes naturales deben ser los ahorros de los grandes sectores populares, resultantes de una capitalización estimulada por la perspectiva de un beneficio legítimo. Ya se ha visto que la existencia de una fuerte clase media, ahorrista por tradición, ha contribuído al alivio de las tensiones sociales y a la prosperidad económica de los países.

Por otra parte, hemos visto en los últimos veinte años una evolución radical de la forma de pensar del gran promotor industrial. Hasta los primeros años de la década del 50, las sociedades mercantiles por muy grande que fuera su inversión se constituían con socios unidos entre sí por vínculos de parentesco; ésto, sin lugar a dudas, frenaba la libre circulación de los valores. La pujante clase media

no tenía oportunidad de canalizar sus ahorros en empresas capaces de contribuir al desarrollo nacional.

Poco a poco, el promotor industrial fue necesitando más y más capital, y fue así como la oportunidad de inversión rompió la barrera del círculo familiar, existiendo cada vez más demanda de los ahorros del público en general.

Consideramos también que son muchas todavía las necesidades inmediatas que tiene que cubrir la población en general antes de que pueda pensar en la formación de ahorros, pues destinan más las entradas regulares hacia el consumo que hacia la inversión.

Necesitamos esa fuente popular de financiamiento de la empresa salvadoreña y centroamericana, pero es también recomendable que quienes la obtengan del inversionista anónimo a través de la Bolsa, tengan conciencia de la responsabilidad que toman al ser depositarios de esa confianza.

Debe la administración empresarial en esas condiciones, perder totalmente el carácter personal y advertir que la posición de los bienes de producción que por ese camino se obtiene, obliga a un máximo sentido de responsabilidad y al cuidado respetuoso del interés de los accionistas.

Así pues, nos atrevemos a afirmar que la canalización del ahorro particular hacia la inversión en empresas de desarrollo, no puede sino beneficiar al país. Un mercado de valores serio y bien organizado, ofrecerá al inversionista la oportunidad de canalizar su ahorro en valores productivos; al promotor industrial aportará el capital "despersonalizado" que necesita para llevar adelante su empresa, y al país una mayor industrialización con la consiguiente creación de empleos, aumento de la producción y disminución de las importaciones.

CAPITULO VII

Conclusión: Legislación adecuada para El Salvador.

1) Exposición de motivos.

La Ley General de Bolsas de Valores tiende a superar la legislación fragmentaria e incompleta que existe sobre la materia y a formular un sistema legal de todo lo relativo a la negociación bursátil, estrictamente hablando.

Es verdad que no hay que esperar todo de la Ley pero, también es cierto que ésta puede propiciar el desarrollo del mercado bursátil, contribuyendo a que abandone su atrofia y estrechez innegables, y crezca hasta ser proporcionado al gran incremento económico del país en los últimos veinte años.

El propósito de lograr que el mercado de valores se convierta en un amplio canal del ahorro público y en una fuente de financiamiento de gran importancia en la vida económica de las empresas y del país, es algo que no puede alcanzarse sin que simultánea y sucesivamente se tomen una serie de medidas para promover y fomentar el mercado bursátil.

Hay que partir de que, independientemente de la complejidad que, a veces, distorsiona la visión de los problemas que les atañen, las bolsas de valores son simplemente, mercados muy especializados donde se em

plean técnicas sumamente depuradas y donde se comercia con mercancías de características muy particulares. Habrá que respetar todo ésto para lograr que la disciplina jurídica del mercado bursátil - tenga éxito.

La experiencia de todos los países desarrollados muestra que la única forma de obtener la concentración de las operaciones en el mercado, la seguridad en las transacciones, su rapidez y continuidad, es mediante la existencia de corredores especializados y responsables, que polaricen y ejecuten esas operaciones. Esto ya existe, en principio, en el país, pero aquí, como en otras partes, se atacan las disposiciones que tienden a canalizar a las bolsas todas las operaciones que se ofrecen al público, tildando a estos organismos de monopolios, sin reparar en que malamente pueden serlo, ya que ellos no compran ni venden nada, sino que sólo propician el encuentro de compradores y vendedores, como en cualquier otro mercado. Pero, a mayor abundamiento, la existencia de las bolsas y la obligación de celebrar en ellas ciertas operaciones tiende a lo contrario de lo que hace temibles a los monopolios: a crear un mercado perfecto, hasta donde sea posible, en sentido económico, (como dice el numeral II del artículo 2), donde todos los compradores

y todos los vendedores puedan conocer simultáneamente que, es lo que se ofrece, que es lo que se demanda, a que volúmenes y a qué precios, a fin de que se haga posible el equilibrio de la oferta y la demanda en cada momento, sobre el pivote de un precio dado espontáneamente formado y no impuesto por una entidad monopolística.

Por otra parte, se ha tenido mucho cuidado en no dar motivo a que se considere que son los corredores de bolsa los que ejercen en su conjunto, un monopolio, por cuanto se limita la libertad de comercio al resto de las personas, a quienes no se permite operar dentro de las bolsas de valores. Pero esto, bien claro asienta el artículo 3 que : "La intermediación en el mercado financiero, en el seno de las bolsas y con los efectos que esta Ley le atribuye, es privativa de los respectivos miembros de ellas, sin perjuicio de que toda persona capaz sea libre de ejercer el comercio con los valores y efectos inscritos en las mismas, en los términos de la legislación mercantil". Para reforzar la concentración de operaciones en las bolsas, la Ley exige que las instituciones de crédito y seguros, cuenten con el comprobante bursátil para que puedan contabilizar las operaciones que hagan con valores y efectos inscritos en bolsa

La exclusividad de la función justifica la exclusividad de la denominación. por lo cual, el artículo 7 reserva las expresiones - bolsa de valores, bursátil, corredor de bolsa, miembro de la bolsa o cualesquiera otras similares para ser usadas por las personas y - sociedades que disfruten de concesión o autorización para operar como tales.

No obstante la autónomo estructura de las bolsas de valores, se establece para ellas el carácter de organizaciones auxiliares de crédito porque, como se viene diciendo, sin que ellas mismas sean entidades encaminadas a la intermediación en el crédito, facilitan esta actividad tanto porque encierran una tan importante fuente de financiamiento de las empresas, a través de la colocación de acciones, obligaciones y otros títulos, cuando porque condicionan la realización de operaciones típicas de crédito, como el anticipo sobre títulos y el reporto.

El hecho de que la intermediación en el mercado financiero, en el seno de las bolsas, sea exclusiva de los respectivos miembros de ellas, no quita que las mismas constituyan verdaderos mercados públicos puesto que, a través de dichos miembros, cualquier persona puede realizar las operaciones ahí permitidas.

A este respecto, el artículo 37 considera como susceptibles de inscribirse en bolsa:

- I. - Los valores y efectos públicos;
- II. - Los valores emitidos por sociedades mercantiles; y
- III. - Los efectos mercantiles emitidos o garantizados por instituciones de crédito.

Se consideró necesario incluir en la Ley una definición, para los efectos de la misma, de las expresiones "valores" y "efectos - mercantiles", considerando ambas categorías como títulos-valores, con la diferencia fundamental de que los primeros son emitidos en masa y fungibles dentro de una serie, para representar derechos colectivos de sus tenedores, mientras que los segundos representan derechos individualizados de crédito a corto plazo.

El artículo 2 enumera como objeto de las bolsas las distintas actividades en que se descompone ese objeto, desde proveer - los locales e instalaciones adecuados para que sus miembros celebren las operaciones bursátiles, a través de los sistemas y procedimientos estereotipados para la realización pública, segura, rápida y continua de las propuestas y de las operaciones, la inscripción en sus registros de los valores susceptibles de cotización, la oportuna publicidad de los informes sobre la situación de las entidades emiso..

ras, el registro de las propuestas y las operaciones, así como la fijación de las cotizaciones diarias resultantes, y servir de cámara de compensación y liquidación, hasta en general, disciplinar la actividad de sus miembros bajo patrones de elevada ética profesional y cuidar que los valores inscritos satisfagan, en todo tiempo, los requisitos mínimos en cuanto a características e información sobre ellos, además de una serie de otras actividades consecuencia de las anteriores, conexas o accesorias respecto a las mismas.

El artículo 4 declara mercantiles las operaciones que reglamenta la Ley y consecuentemente, considera comerciantes a las bolsas de valores y a sus miembros, con la innovación en el artículo 5 de que, al establecer el orden de las disposiciones aplicables, intercala los usos bursátiles, como obligatorios, enseguida de lo dispuesto por los estatutos sociales y reglamentos internos de las bolsas de valores, dentro del marco de la Ley de la materia y de la Ley de la Comisión Nacional de Valores y antes de la legislación mercantil general y de los usos mercantiles generales.

La realización de los fines de las bolsas de valores, en tanto que mercados especializados sensibles, delicados y trascendentes se busca en la Ley como la realización de un interés general, acentuan-

do la necesidad de protección del público, pero basada en la autodisciplina de los individuos y sociedades ahí encargados de la intermediación. Por ésto, se mantuvo la tradición latinoamericana de constituir a las bolsas como sociedades mercantiles. Al mismo tiempo se admite que no solamente las personas naturales, sino que también las sociedades pueden ser miembros de las bolsas, aunque con diversas funciones específicas. En este orden de ideas y acentuando el interés público de las bolsas y sus miembros, se prevee que para la constitución de las bolsas se requerirá concesión del Gobierno y que para el ejercicio de la actividad bursátil, será necesaria autorización del mismo Gobierno, que se otorgará discrecionalmente, en todo caso, por el Ministerio de Economía, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Precisamente la naturaleza de las funciones encomendadas a las bolsas de valores, ineludiblemente ligadas a las que se confían a sus miembros hacer ver la necesidad de una rigurosa disciplina legal del funcionamiento de todas estas entidades. El marco básico de esta disciplina se encuentra en esta Ley que, por supuesto, habrá de complementarse con la actividad reglamentaria del ejecutivo y, también, con la autodisciplina que los miembros de las bolsas se impongan en

sus estatutos, reglamento interno y código de ética profesional.

La severa disciplina legal impone, como no podía ser de otra manera, una serie de mandatos y prohibiciones a las bolsas y a sus miembros. Se refieren tanto a las condiciones que deben llenar para poder ejercer tales actividades, como al ámbito de éstas (y por tan to a sus límites), el modo y oportunidad de su realización sus efectos e incluso el registro y contabilización de las operaciones, documentación específica de las mismas, la vigilancia del cumplimiento de los lineamientos así establecidos, la previsión de actos indebidos y la imposición de sanciones a los responsables, cuando tales actos ocurran.

El artículo 12 permite el establecimiento de oficinas regiona les de las bolsas de valores, para la concentración y transmisión de las órdenes de sus miembros, con lo cual se pretende facilitar la canalización de recursos hacia las bolsas y la rapidez de la transmisión de las órdenes.

Un factor muy importante de la autodisciplina de los miembros en las bolsas, está en la elaboración de un reglamento interno y un - código de ética profesional por la Junta Directiva de cada bolsa. Si - guiendo el procedimiento, ya probado por la experiencia, se reser-

vó a ésta dicha facultad por el carácter necesariamente técnico de tales ordenamientos, los cuales habrán de ser sometidos a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, la que se tendrá por dada, tácitamente, si ésta no se opone a ellos dentro de un plazo prudente. Además de que el artículo 21 establece como requisito para la admisión de los miembros de las bolsas, y para que éstos gocen de sus derechos como tales, el obligarse por escrito con la bolsa respectiva al cumplimiento del reglamento interno y del código de ética profesional y sus reformas.

Las bolsas habrán de obtener los recursos que les permitan realizar sus funciones, independientemente de las aportaciones de capital y las cuotas de sus miembros, principalmente con los derechos de registro de valores y efectos y con la remuneración por servicios que presten a sus miembros, a los clientes de éstos o al público en general. La Ley adopta, respecto a la fijación de cuotas a los miembros, el de plena libertad de dichas organizaciones y, respecto al arancel de los derechos de registro y remuneración por servicios, el de iniciativa de ellas, sujeta a aprobación de la Comisión Nacional de Valores, revisable, en caso de infonformidad, ante el Ministerio de Economía

Dichos recursos habrán de invertirse, primordialmente, en inmuebles e instalaciones, muebles, enseres y equipos, sistemas de comunicación, difusión y divulgación, necesarios o convenientes para el cumplimiento de los fines propios de las bolsas. Si obtienen utilidades, sólo podrán acordar dividendos hasta del 10 % anual sobre el capital pagado, para que la inversión de los accionistas sea remuneradora pero no objeto de especulación.

Los casos especialmente graves en cuanto a la situación en que llegaren a encontrarse las bolsas de valores, fortuitamente o por violación de la Ley, son contemplados en el artículo 19 como causas de revocación de la concesión respectiva, que será declarada por el mismo Ministerio, previa audiencia de la sociedad interesada y de la Comisión Nacional de Valores.

El corredor de bolsa se encuentra legalmente configurado en los artículos 20 a 23. A este respecto, conviene notar que se ha incluido el requisito de nacionalidad salvadoreña y la edad mínima de 25 años, teniendo en cuenta que la naturaleza de la actividad bursátil requiere especial madurez, pues en ella son particularmente riesgosas la impulsividad, la irreflexión y la falta de realismo.

Las personas que reciban autorización para operar como co-

rredores de bolsa tendrán el carácter de aspirantes y, para llegar a ser corredores es necesario que sean admitidas como miembros de una bolsa.

Tres cualidades principales son necesarias en quienes han de realizar operaciones de intermediación en el mercado bursátil: los conocimientos que los capaciten para el desempeño de la función, la honrabilidad y la solvencia económica en que ha de fundarse la confianza del público que trate con ellos.

La Ley procura asegurar estas cualidades mediante el requisito de examen especial sustentado ante la Comisión Nacional de Valores, con la exigencia de gozar de buena reputación el aspirante en sus relaciones con terceros, especialmente, en materias de negocios y, por último, con el requisito de que las responsabilidades en que pudieren incurrir los corredores en su actuación como tales, sean garantizadas con fianza por el monto que determine el reglamento interno de cada bolsa y mediante la afectación al mismo fin de la acción correspondiente.

El artículo 22 señala los impedimentos permanentes o transitorios, en las personas, para su admisión como miembros de las bolsas y el procedimiento para recurrir el rechazo de la solicitud res -

pectiva, así como la caducidad que puede afectar el carácter del aspirante.

Entre las principales funciones que corresponden exclusivamente a los corredores, destaca la de intervenir personalmente, a nombre propio, pero siempre por cuenta ajena, haciendo propuestas en las sesiones de la bolsa a que pertenezcan y concertar ahí las operaciones. Las operaciones con valores cotizados en bolsa que realicen las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, por cuenta propia o ajena y las instituciones de seguros, por cuenta propia, deberán comprobarse para su contabilización y efectos legales, precisamente con los comprobantes de liquidación. Además, podrán los corredores realizar ciertas operaciones accesorias a la intermediación que les está encomendada, de crédito, pagos y cobranzas, ejercicio de derechos principales o accesorios de títulos de crédito y otras, como actuar, exclusivamente, en calidad de peritos para el avalúo de valores y efectos registrados en la bolsa a que pertenezcan o algunos no inscritos en bolsa alguna.

La admisión como miembros de una bolsa de las sociedades está sujeta a que se cumplan las condiciones de competencia y honorabilidad en sus directores y gerentes y demás funcionarios ejecutivos,



para cuyo nombramiento se requiere que satisfagan condiciones iguales a las que se exigen para la admisión de individuos como miembros de las bolsas.

Las operaciones de los miembros de las bolsas de valores, están sujetas a una disciplina rigurosa. La Ley establece una serie de lineamientos tendientes a asegurar los intereses de los clientes que traten con ellos, que cubre todos los aspectos de su actuación, desde el registro de las órdenes y su ejecución, hasta la rendición de cuentas, siempre aparejados con la documentación y contabilización correspondientes, así como respecto al manejo de fondos, valores, y efectos y al secreto sobre la identidad de los clientes, sólo exceptuada cuando medie mandamiento judicial que se dicte en causa penal directamente relacionada con ésta, y a las operaciones realizadas por su cuenta.

Por otra parte se establece claramente la responsabilidad de los miembros de las bolsas respecto a los objetos que operen, tanto por lo que hace a su autenticidad e integridad, legitimidad de los derechos sobre ellos, y autenticidad del último de los endosos, como por lo que se refiere a los actos de los empleados acreditados ante la bolsa para representarlos en ellas.

Para imponer la disciplina necesaria en la actuación de los -

miembros de las bolsas de valores, se mantienen, aunque con algunas variantes, las facultades de las bolsas de suspender en sus derechos a los miembros e incluso de excluirlos de su seno. La exclusión como sanción importa la pérdida de la acción en beneficio de la bolsa correspondiente. La revocación de la autorización a los corredores de bolsa por el Ministerio de Economía, en los casos de violación - continua o especialmente grave al régimen correspondiente a los miembros de las bolsas de valores, así como por la pérdida de los requisitos necesarios para el otorgamiento de la autorización, tiene como consecuencia, naturalmente, que la bolsa respectiva deba resolver la exclusión.

La experiencia ha demostrado en todas partes que, que sin un régimen adecuado y una vigilancia congruente de los valores susceptibles de negociarse en bolsa, el interés de los inversionistas y de la economía en general, no están debidamente protegidos. La bolsa, sus miembros y los valores susceptibles de operación, forman así una unidad necesariamente interdependiente en sus partes, e indisoluble.

La Ley exige el requisito de inscripción en bolsa de los valores y efectos mercantiles, que sean susceptibles de operación en ella, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores. Puede

decirse en términos generales, que el acuerdo de inscripción procede de la bolsa respectiva, sujeto a la revisión de la Comisión Nacional de Valores, la que otorga o niega la inscripción.

Hay tres requisitos básicos que deben llenarse para que se acuerde favorablemente la inscripción en bolsa:

a) La regularidad legal en lo que se refiere a los principios de existencia y funcionamiento de la entidad emisora y a los actos concretos de emisión de los valores o efectos de que se trate;

b) La normalidad financiera de las entidades emisoras y, de los valores o efectos respectivos, conforme a los estados contables, relaciones e informes y,

c) La difusión actual o proyectada de los valores o efectos en el público.

Para asegurar la continuidad del cumplimiento de requisitos que se consideran necesarios para la inscripción, así como para que puedan conocerse a tiempo todos los cambios y circunstancias trascendentes para la cotización actual o futura, la Ley prevé que las emisoras deberán suministrar una serie de informes a la bolsa correspondiente, a fin de que ésta los ponga al alcance de sus miembros. Naturalmente, la situación financiera normal es sólo requisito inicial

para la inscripción, pues, más tarde lo único que puede exigirse es que los estados contables y las informaciones reflejen con veracidad la situación financiera de las empresas.

La indispensable necesidad de información para el funcionamiento adecuado de una bolsa, da base para que la Ley someta a los emisores a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y aun de la bolsa en la cual estuviereren registrados sus valores o efectos. Asimismo, esta es la razón de la facultad de la bolsa de suspender o cancelar la inscripción de valores o efectos, cuyos acuerdos estarán sujetos a la revisión de la Comisión Nacional de Valores.

Conforme a la figura legal de las bolsas de valores, no siendo éstas autoridad, carecen de facultades para realizar inspecciones compulsivas. Su fuerza está en la facultad que tienen de suspender o cancelar las inscripciones. Por supuesto que las inspecciones y la vigilancia que realicen las bolsas está limitada al conocimiento de los asientos y estados contables y de documentos u otros hechos que puedan tener trascendencia sobre ellos, en el presente o con proyección al futuro, sin limitarse a las acta de las Juntas Generales de Accionistas.

Las sesiones de las bolsas deben celebrarse con regularidad y continuidad, como conviene al mercado bursátil, por lo cual se prevee que tendrán lugar todos los días hábiles que determine la Comisión Nacional de Valores y que sólo podrán dejar de celebrarse con autorización de ésta.

El artículo 46 establece el principio básico de las sesiones de bolsa, al decir que las operaciones se realizarán de modo que cualquier corredor interesado pueda fácilmente conocer de inmediato las propuestas que hubiere y hacer las que le convengan, en la forma que establezca el reglamento interno de la bolsa respectiva y, supletoriamente, da reglas que conducen a ese propósito, en líneas generales, siguiendo las prácticas establecidas susceptibles de modificarse por el mismo reglamento interno, siempre que se respete el principio antes mencionado.

Las sesiones serán presididas por la persona que a ese efecto designe la Junta Directiva, con facultades para resolver los conflictos que pudieren suscitarse durante ellas, con motivo de las operaciones que ahí se realicen.

La misma persona que presida las sesiones extenderá el acta de cotización del día, en unión de otro funcionario autorizado al efec-

to por la Junta Directiva. Los corredores que han estado presentes en la sesión podrán objetar el contenido del acta y las objeciones deberán hacerse constar en la misma acta, cuya copia, en todo caso, se enviará, desde luego, a la Comisión Nacional de Valores, para constancia.

La Ley acoge la clasificación de operaciones tradicional y que comprende las que son al contado, a plazo, las opcionales y las que se realizan al emitirse los valores, pero deja abierta la posibilidad de que el reglamento interno de cada bolsa, con aprobación de la Comisión Nacional de Valores, permita que en bolsa se realicen otros tipos de operaciones.

Para proteger los intereses de los clientes de los miembros de las pólizas, así como a éstos en sus tratos entre ellos y con sus clientes se encuentran en la Ley una serie de preceptos acerca del registro y ejecución de las órdenes, como las relativas al orden que debe seguirse para unas y otras, a la preferencia que debe darse a las órdenes de clientes respecto a las de otros miembros de la bolsa, a las coberturas que deben exigirse en las operaciones a plazo, a las primas en las operaciones opcionales y a diversos procedimientos legales que hacen más expedita y firme la contratación.

Por la íntima conexión que tienen con el funcionamiento de las bolsas las facultades de la Comisión Nacional de Valores, relacionadas, institucionalmente, con las mismas bolsas y sus miembros, se incorporó en esta Ley la enumeración de dichas facultades. La mencionada Comisión queda facultada para nombrar inspectores cuando las bolsas o sus miembros violen la Ley en forma que pudiere afectar seriamente al mercado o a quienes celebren operaciones con ellos, a fin de cuidar de que aquellos den los pasos conducentes a legalizar o normalizar su situación en un plazo no mayor de 60 días, transcurrido el cual, procederá la intervención administrativa para procurar dicho fin y cuidar los intereses de terceros, sin perjuicio de la cancelación de la concesión o autorización que el Ministerio de Economía les hubiere dado para funcionar. Los afectados podrán ocurrir en defensa de sus intereses ante el Ministerio de Economía siguiendo el procedimiento que al efecto establece el artículo 62.

2)

PROYECTO
DE
LEY GENERAL DE BOLSAS DE VALORES

CAPITULO I

Disposiciones Preliminares.

Artículo 1. - Son bolsas de valores las organizaciones auxiliares de crédito constituidas con objeto de establecer mercados públicos especializados para la negociación de valores y demás efectos que sean susceptibles de operación en ellas, conforme a las disposiciones de esta Ley y su Reglamento.

Unicamente podrá establecerse una bolsa de valores en cada plaza sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 12.

Artículo 2. - Corresponde a las bolsas de valores:

I. - Proveer locales e instalaciones adecuadas para que sus miembros celebren las operaciones bursátiles;

II. - Establecer sistemas y procedimientos que permitan la realización pública, segura, rápida y continua de las propuestas y de las operaciones entre sus miembros, tendiendo a lograr el funcionamiento de un mercado perfecto, en sentido económico;

III. - Inscribir en sus registros de cotización los valores y efectos respecto a los que se hayan cumplido los requisitos correspondientes para que puedan ser objeto de negociación en bolsa.

IV. - Dar a conocer oportunamente a sus miembros y al público en general, los informes que le suministren oficialmente las entidades emisoras de valores y efectos inscritos, y aquellos otros que sean comprobados por la propia bolsa;

V. - Cuidar que las entidades emisoras y los valores inscritos satisfagan en todo tiempo los requisitos establecidos en esta Ley y sus Reglamentos, así como en el reglamento interno de la bolsa;

VI. - Suspender o cancelar el registro de valores y efectos, - de acuerdo con su Reglamento Interno, dando aviso a la Comisión Nacional de Valores;

VII. - Dictar las reglas, conforme a lo dispuesto en esta Ley y su Reglamento, a que habrán de sujetarse las transacciones que realicen sus miembros con valores y efectos inscritos;

VIII. - Registrar las propuestas firmes hechas por sus miembros en las sesiones oficiales de la bolsa y las operaciones ahí celebradas entre ellos;

IX. - Servir de Cámara de compensación y liquidación de las operaciones celebradas en su seno;

X. - Certificar las propuestas firmes y las operaciones concertadas en su recinto, así como las cotizaciones que de ellas resulten, -

procurando la más amplia y rápida difusión de unas y otras;

XI. - Procurar que sus miembros observen los más altos - principios de ética profesional en sus tratos entre ellos y con terceros y, al efecto ejercer la vigilancia que corresponda;

XII. - Inspeccionar y vigilar las actividades y las operaciones de sus miembros a fin de tomar las medidas preventivas o aplicar -- las sanciones que procedan;

XIII. - Recibir de sus miembros y de las personas y entidades que autoriza el Reglamento de esta Ley, depósitos en custodia, de numerario, valores y otros efectos de comercio;

XIV. - Recibir de los corredores de bolsa depósitos de dinero y de valores, para garantizar operaciones celebradas entre ellos en bolsa;

XV. - En general, dar a conocer el funcionamiento y características del mercado de valores y fomentarlo por todos los medios;

XVI. - Llevar los registros necesarios para conocer la procedencia de los valores y efectos negociados en la bolsa;

XVII. - Hacer el servicio de caja y tesorería a las entidades - que deseen pagar a través de sus oficinas, dividendos e intereses de sus valores registrados;

XVIII. - Las demás funciones que esta Ley o su Reglamento de-

termine.

Artículo 3. - La intermediación en el mercado financiero, en el seno de las bolsas y con los efectos que esta Ley le atribuye, es privativa de los respectivos miembros de ellas, sin perjuicio de que toda persona capaz sea libre de ejercer el comercio con los valores y efectos inscritos en las mismas, en los términos de la legislación mercantil.

Artículo 4. - Las operaciones que reglamenta esta Ley, con títulos y efectos inscritos en las bolsas, son actos de comercio. Las bolsas de valores y sus miembros son comerciantes.

Artículo 5. - Las bolsas de valores y sus miembros, así como los actos a que se refiere esta Ley, se rigen:

I. - Por lo dispuesto en esta Ley y su Reglamento, en la Ley de la Comisión Nacional de Valores y en los estatutos sociales, reglamentos internos y códigos de ética profesional vigentes en las bolsas de valores, en cuanto éstos se sujeten a aquellas disposiciones y, en su defecto:

II. - Por los usos bursátiles; en su defecto:

III. - Por la legislación mercantil general, y en su defecto:

IV. - Por los usos mercantiles generales.

Artículo 6. - Las bolsas de valores, sus miembros, y los emisores de valores y efectos inscritos en aquellas, quedan sujetos a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, en los términos de la Ley de dicha Comisión y conforme a esta Ley y su Reglamento.

Artículo 7. - Las expresiones: bolsa de valores, bursátil, corredores de bolsa, miembro de la bolsa o cualesquiera otras similares, sólo podrán ser usadas para designarse a sí mismas o en su denominación, por las personas y sociedades que disfruten de concesión o autorización para operar como tales, en los términos de esta Ley.

Artículo 8. - Las bolsas de valores se considerarán de acreditada solvencia y no estarán obligadas, por tanto, a constituir depósitos o fianzas legales.

CAPITULO II

De las bolsas de valores

Artículo 9. - Para la constitución de las bolsas de valores se requerirá concesión del Gobierno que otorgará, discrecionalmente, por conducto del Ministerio de Economía, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

Las escrituras de constitución y de reforma de las mismas, para su validez, deberán ser aprobadas por el mismo Ministerio con audiencia de la citada Comisión. Cumplido este requisito, se inscribirán en el Registro de Comercio.

Artículo 10. - Unicamente se otorgará concesión para operar como bolsas de valores a sociedades anónimas que reúnan los siguientes requisitos:

- I. - Formarán su denominación la expresión "bolsa de" o "bolsa de valores de" y el nombre de la plaza en que se establezcan;
- II. - Tendrán por objeto los fines que señala el artículo 2;
- III. - El domicilio será la plaza que para su establecimiento determine la concesión respectiva;
- IV. - La duración podrá ser indefinida;
- V. - El capital social mínimo no podrá ser inferior a la canti-

dad que fije el Reglamento de esta Ley y deberá quedar íntegramente suscrito y totalmente pagado en el momento de la constitución de la sociedad. En el caso de las sociedades de capital variable el capital autorizado no será mayor del doble del capital suscrito;

VI. - El capital se dividirá en acciones cuyo valor nominal mínimo señalará el Reglamento, según el caso. Sólo podrá corresponder a una acción a cada accionista.

VII. - Las acciones podrán ser suscritas por personas naturales o sociedades que gocen de autorización otorgada al efecto por el Ministerio de Economía;

VIII. - El propio Reglamento determinará el número mínimo y máximo de accionistas que podrán tener las bolsas según el caso;

IX. - En el caso de las sociedades de capital variable, dentro del capital social autorizado podrán comprenderse acciones pendientes de suscripción que serán asignadas, en su oportunidad, a los suscriptores de ellas, contra el pago total de su valor nominal y de las primas que fije la Junta Directiva de la bolsa respectiva, las que incluirán en todo caso el importe acumulado para cada accionista de la reserva especial de garantía a que se refiere el numeral XX de este artículo.

X. - Las cantidades que, por concepto de primas u otro similar, sean pagadas por los suscriptores de las acciones, sobre su valor nominal, se llevarán a reservas especiales y no se computarán para el efecto de determinar la existencia del capital mínimo correspondiente;

XI. - Las acciones conferirán a sus titulares iguales derechos y obligaciones, en calidad de accionistas con independencia de los derechos y obligaciones que les correspondan en su carácter de corredores de bolsa, según lo dispuesto en esta Ley y su Reglamento.

XII. - Para la admisión de nuevos miembros, que llenen los requisitos legales y estatutarios, bastará acuerdo favorable de la Junta Directiva, pero uno o varios accionistas, podrá oponerse a dicho acuerdo, fundando su oposición por escrito, ante la misma Junta Directiva, la cual calificará la oposición. En este caso la admisión requerirá acuerdo favorable por mayoría de dos terceras partes de los miembros de la Junta Directiva;

XIII. - Corresponderá a la Junta General de accionistas resolver sobre la exclusión de miembros;

XIV. - Serán causas de exclusión de los miembros:

a) Tratándose de personas naturales:

1. - La muerte;

2. - La incapacidad general y permanente para trabajar;

3. - El abandono de la actividad bursátil por mas de seis meses;

b) Tratándose de sociedades:

1. - La disolución;

2. - El cambio de objeto que abandone el negocio bursátil como el principal de la empresa;

c) Sean personas naturales o sociedades;

1. - La incompatibilidad, legal o de hecho con la actividad bursátil;

2. - La violación a la Ley, su Reglamento, los estatutos el reglamento interno o el código de ética profesional de la bolsa respectiva, que amerite exclusión, según esta Ley o los estatutos sociales;

3. - La falta de cualesquiera de las calidades que los mismos ordenamientos señalen como necesarios para la admisión como miembro o para la conservación de este carácter en la persona respectiva;

XV. - En los casos de exclusión:

a) Por las causas a que se refieren los incisos a) 1, a) 2 y b)1, el miembro excluido, sus herederos o liquidadores, tendrán derecho a transferir la acción correspondiente a quien goce de autorización -

para ser miembro antes de que la Junta General de Accionistas tome el acuerdo de liquidarla. Tomado dicho acuerdo, sólo tendrán derecho al valor en libros correspondientes a la acción respectiva, conforme al balance del último ejercicio, aprobado por la Comisión Nacional de Valores, en los términos que señalen los estatutos sociales;

b) Por la violación a las disposiciones aplicables o por incumplimiento de obligaciones que motiven la exclusión, el miembro excluido perderá su acción en beneficio de la bolsa a que pertenezca;

c) En los demás casos el miembro excluido tendrá derecho al reembolso del valor en libros de su acción, conforme al balance del último ejercicio, aprobado por la Comisión Nacional de Valores, en mensualidades consecutivas sin intereses, según lo fije el Reglamento de esta Ley.

Cuando el reembolso del valor de la acción de un miembro excluido, el capital tuviera que reducirse a menos del mínimo, dicho reembolso quedará pendiente hasta que pueda hacerse sin este efecto.

XVI. - La Junta General de Accionistas será el órgano supremo, se constituirá con la mitad más una de las acciones y adoptará resoluciones, por mayoría de votos. En segunda convocatoria, el quórum se formará con el número de acciones representadas y las resoluciones

se tomarán válidamente por mayoría de los votos de éstas. La Junta General de Accionistas deberá reunirse anualmente para tratar los asuntos a que se refiere la legislación mercantil.

XVII. - El número de sus directores, que actuarán constiuidos en Junta Directiva, no será inferior a cinco. Sus resoluciones se tomarán por mayoría de votos, salvo en los casos para los que la Ley o los estatutos exijan mayoría más elevada. Los miembros de la Junta Directiva deberán ser accionistas.

XVIII. - Se constituirá un consejo de vigilancia integrado por tres accionistas;

XIX. - Independientemente de sus asesores técnicos, tendrán un consejo consultivo, que será integrado como lo determine el Reglamento de esta Ley por asesores propietarios y asesores suplentes.

XX. - No podrán decretar dividendos superiores al diez por ciento anual del valor nominal de las acciones. Se formarán reservas adicionales de garantía de las responsabilidades en que pudiere incurrir cada miembro, a quién sólo le será entregado el importe correspondiente, en su caso, al tiempo de reembolsarle el valor de su acción.

El resto de las utilidades deberá invertirse necesariamente en el mejoramiento o ampliación de las instalaciones de la organización y en el fomento del mercado.

XXI. - La disolución y liquidación se regirá por lo dispuesto en la legislación mercantil.

Artículo 11. - La concesión se publicará por una sólo vez en el Diario Oficial y estará condicionada al cumplimiento de los siguientes requisitos:

I. - Que se presente para su aprobación al Ministerio de Economía el testimonio de la escritura de constitución, dentro de los noventa días hábiles siguientes al otorgamiento de la conseción;

II. - Que se presente para su aprobación, a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los treinta días siguientes a la fecha de constitución de la bolsa, el reglamento interno y el código de ética profesional a que se refiere el artículo 13 y el arancel y tarifas que menciona el artículo 17;

III. - Que el capital social mínimo queda exhibido y el número mínimo de accionistas integrado, antes de iniciar operaciones; y

IV. - Que la bolsa de valores de que se trate inicie sus operaciones dentro de los tres meses siguiente a la aprobación de su escri-

tura de constitución.

El Ministerio de Economía podrá ampliar discrecionalmente los plazos dichos, por motivo fundado, a solicitud de la parte interesada.

Artículo 12. - Las bolsas de valores, previa autorización del Ministerio de Economía, podrán establecer oficinas regionales para la concentración y transmisión de las órdenes de sus miembros residentes dentro de los límites de esa región, aún cuando en ésta opere otra bolsa de valores.

Artículo 13. - La Junta Directiva de las bolsas de valores dictarán sus propios reglamento interno y código de ética profesional de sus miembros.

Tanto el reglamento interno como el código de ética profesional y sus reformas deberán ser sometidos para su aprobación a la Comisión Nacional de Valores. Se entenderá otorgada la aprobación respectiva si, en el término de treinta días hábiles contados a partir de la fecha de la presentación de la solicitud de aprobación, no se hubiere notificado a la bolsa una resolución en contrario de dicho organismo.

El Ministerio de Economía revisará, a solicitud de la bolsa in-

teresada, las resoluciones que sobre reglamentos internos y códigos de ética pronuncie la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 14. - Los estatutos sociales, los reglamentos internos y los códigos de ética profesional, aprobados por las autoridades correspondientes, tendrán plena validez y fuerza obligatoria respecto a los miembros entre si, y en sus relaciones con terceros, a cuyo efecto serán considerados como disposiciones complementarias de esta Ley.

Artículo 15. - El patrimonio de las bolsas de valores se integrará con:

I. - El importe de las acciones, más las primas de suscripción que enteren sus accionistas;

II. - Las cuotas a cargo de los mismos;

III. - Los derechos por el registro de valores y efectos, a cargo de los emisores, en su caso;

IV. - La remuneración por los servicios que presten a los miembros, a los clientes de éstos o al público en general;

V. - Las rentas, intereses, dividendos, ganancias de capital y otros rendimientos que produzcan los bienes, valores y efectos en los cuales inviertan su patrimonio, conforme a lo dispuesto en el artículo 16;

VI. - Los bienes que reciban a título de donación o herencia.

Artículo 16. - El patrimonio de las bolsas de valores deberá estar invertido en :

I. - Efectivo en caja y cuentas bancarias;

II. - Valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores para inversión institucional;

III. - Inmuebles e instalaciones que requieran para el cumplimiento de sus fines;

IV. - Muebles, enseres y equipos, sistemas de comunicación, difusión y divulgación y otros necesarios o convenientes para el mismo objeto;

V. - Acciones de sociedades organizada para poseer bienes y prestar servicios relacionados con esos fines.

Artículo 17. - La Junta Directiva de cada bolsa establecerá, - sujeto a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, el arancel al cual habrán de sujetarse sus miembros para el cobro de honorarios por su intervención en las operaciones bursátiles y demás actos de que trata el artículo 23.

Dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha de constitución de una bolsa, ésta deberá presentar a la Comisión Nacional de

Valores su proyecto de arancel. Si dicha Comisión no lo objeta o modifica, en un plazo de treinta días, a partir de su presentación, se tendrá por aprobado el proyecto. Lo mismo se presumirá en caso de proyectos de modificaciones al arancel, por transcurso de igual plazo, sin que se notifiquen objeciones o modificaciones por la Comisión a la bolsa respectiva.

El Ministerio de Economía revisará, a solicitud de parte interesada, las resoluciones sobre aranceles que pronuncie la Comisión Nacional de Valores.

El mismo procedimiento será aplicable a la fijación de las tarifas para la inscripción de valores en bolsa y para los servicios que las bolsas presten a sus miembros, los emisores o al público en general.

Los valores o efectos emitidos por el Gobierno o instituciones oficiales autónomas estarán exentos de derechos de inscripción.

Artículo 18. - Las certificaciones a que se refiere el numeral X del artículo 2 harán prueba plena.

Artículo 19. - El Ministerio de Economía después de oír a la Comisión Nacional de Valores y a la sociedad consesionario, declarará la revocación de la concesión para operar una bolsa de valores:

I. - Por el incumplimiento de cualquiera de los requisitos esta-

blecidos en el artículo 11 de esta Ley;

II. - Si el capital social llegare a quedar reducido a una suma inferior al mínimo, conforme a lo dispuesto por esta Ley;

III. - Si el número mínimo de miembros llega a ser inferior al establecido por el Reglamento de esta Ley;

IV. - Si se negare a ejecutar la resolución del Ministerio de Economía a que se refiere el párrafo final del artículo 22 de esta Ley;

V. - Cuando la Comisión Nacional de Valores determine que ha perdido la mitad o más del capital social pagado;

VI. - Cuando la misma Comisión determine que ha incurrido en una infracción a la Ley aplicable, que sea trascendental en perjuicio del mercado de valores;

VII. - Cuando obre sin consentimiento del Ministerio de Economía o de la Comisión Nacional de Valores, en los casos en que la Ley exija ese consentimiento;

VIII. - Si es declarada en suspensión de pagos, quiebra o disolución, salvo que se revoque la suspensión de pagos o disolución o que el procedimiento respectivo termine por rehabilitación, y la Comisión Nacional de Valores opine favorablemente a que continúe en operación.

En todos los casos previstos en este artículo, el Ministerio de

Economía podrá ordenar, provisionalmente, la suspensión del funcionamiento de la bolsa de que se trate, en tanto pronuncia la resolución definitiva.

En los casos a que se refieren los numerales II y III el mismo Ministerio al tener conocimiento de la causa de revocación, requerirá a la sociedad concesionaria que proceda a regularizar su situación, previniéndola de que si no lo hace en un plazo de seis meses, a partir de la fecha del requerimiento, declarará la revocación.

El Reglamento determinará los alcances de la suspensión provisional mencionada y todo lo relativo al procedimiento de las declaratorias de que trata este artículo y a los recursos respectivos ante el propio Ministerio.

Al quedar firme la declaratoria de revocación de la concesión, procederá la disolución y liquidación de la sociedad concesionaria.

CAPITULO III

De los miembros de las bolsas

Sección 1a.

De los corredores de bolsa.

Artículo 20. - A solicitud del interesado, el Ministerio de Economía, discrecionalmente, podrá otorgarle autorización para operar como corredor de bolsa, si el solicitante llena los requisitos de la legislación y además los siguientes:

I. - Ser salvadoreño, mayor de veinticinco años y capaz de contratar y obligarse;

II. - Tener la calidad de aspirante a miembro de una bolsa.

III. - Haber acreditado mediante examen ante el jurado que designe la Comisión Nacional de Valores, en los términos del Reglamento, poseer los conocimientos y la experiencia necesarios, en materias mercantiles, bancarias y bursátiles;

IV. - Gozar de buena reputación en sus relaciones con terceros y especialmente en materia de negocios.

La autorización de que trata este artículo estará condicionada para su ejercicio a que el interesado sea admitido con el carácter de miembro en una bolsa de valores. Mientras tanto continuará con el ca-

rácter de aspirante.

El Reglamento de esta Ley determinará la forma en que se acreditará ante la Comisión Nacional de Valores lo relativo al numeral IV. Los reglamentos internos de las bolsas señalarán los requisitos necesarios para la admisión de solicitantes o aspirantes, así como los derechos de que gozarán éstos.

Las personas a quienes una bolsa negare la calidad de aspirantes, podrán ocurrir a la Comisión Nacional de Valores, la que dictaminará después de oír a la bolsa respectiva. La resolución que aquélla dicte será revisable por el Ministerio de Economía, a solicitud de cualquiera de las partes.

Artículo 21.- Las personas que sean admitidas como miembros de una bolsa, para gozar de sus derechos como tales, deberán:

I. - Adquirir y conservar en su patrimonio una acción del capital de la bolsa correspondiente, sujeta a las responsabilidades que determine esta Ley;

II. - Otorgar las fianzas que determine la Junta Directiva de la bolsa, según el reglamento interno respectivo;

III. - Obligarse por escrito con la bolsa, según fórmula aprobada por la Comisión Nacional de Valores, al cumplimiento del Regla-

mento Interno y del Código de ética profesional vigentes y de los que en lo sucesivo llegaren a estarlo en ella.

Artículo 22. - No serán admitidos como miembros de ninguna bolsa de valores del país las personas que:

I. - Hayan sido sentenciadas por delitos comunes;

II. - Sean vetadas por la Comisión Nacional de Valores, mientras, el veto no sea revocado, por la misma Comisión o por el Ministerio de Economía;

III. - Hubieren sido excluidas, de alguna de las bolsas de valores que operen en el país.

IV. - Hubieren sido declaradas en concurso civil, suspensión de pagos, o quiebra, mientras no sean rehabilitadas o se levante la suspensión de pagos respectiva;

V. - Ejercen profesiones o actividades incompatibles con la función de corredor de bolsa, a juicio de la Comisión Nacional de Valores o de la Junta Directiva de la bolsa de valores respectiva. Para calificar esta incompatibilidad la Junta Directiva de la bolsa de valores deberá oír previamente al interesado, en los términos que establezca al efecto, el reglamento interno.

Dicha resolución de la Junta Directiva será revisable por la

Comisión Nacional de Valores, a solicitud escrita que presente el interesado dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha en que se le notifique la incompatibilidad. La Comisión resolverá, en definitiva, en un plazo no mayor de treinta días.

Los aspirantes a ingresar como miembros, a quienes se les hubiere denegado su admisión a la bolsa de valores a la cual pretendieren ingresar, por causas diversas a falta de cupo, podrán recurrir dicha denegación ante la Comisión Nacional de Valores, para que ésta, previa audiencia de las partes interesadas, resuelva lo procedente. La resolución de la Comisión Nacional de Valores podrá ser confirmada o revocada por el Ministerio de Economía.

En caso de que recayere resolución ordenando la admisión del aspirante que hubiere cumplido con los requisitos que establecen esta Ley y su Reglamento, la bolsa de que se trate ejecutará dicha resolución sin más trámites que los indispensables para completar los requisitos de admisión y procederá de inmediato a realizar los actos conducentes a ella.

Artículo 23. - Sin perjuicio de lo que determinen el Reglamento de esta Ley, los estatutos sociales y los reglamentos internos respectivos, los corredores de bolsa podrán:

- I. - Intervenir personalmente, a nombre propio pero siempre por cuenta ajena, haciendo propuestas, en las sesiones que se efectúen en la bolsa de valores de la cual sean miembros y concertar las operaciones bursátiles;
- II. - Expedir certificaciones de las operaciones realizadas en bolsa con su intervención y de las constancias de sus libros.
- III. - Realizar directamente la colocación de valores mediante ofertas públicas o a través de otros corredores;
- IV. - Participar, en unión de otros miembros de las bolsas o de instituciones de crédito, en la colocación o distribución de valores;
- V. - Actuar como intermediarios de otros corredores de bolsa en los términos que señale el Reglamento interno de la bolsa respectiva;
- VI. - Recibir préstamos de instituciones de crédito para los fines anteriores;
- VII. - Recibir de terceros depósitos de dinero para que, por cuenta de ellos:
 - a) Comercien con valores y efectos bursátiles;
 - b) Inviertan en operaciones financieras.
- VIII. - Recibir en depósito valores y demás efectos mercanti-

les para entregarlos en custodia, por cuenta y en nombre del mismo cliente o según sus instrucciones, a la bolsa de valores de la cual -- sena miembros;

IX. - Cobrar créditos y realizar pagos por cuenta de sus clientes;

X. - Optar por operar en representación de una sociedad miembro de la bolsa;

XI. - Actuar como peritos para el avalúo de valores y demás efectos registrados en la bolsa a que pertenezcan;

XII. - Actuar como peritos para determinar el precio corriente en el mercado, de valores y efectos mercantiles, no inscritos en bolsa;

XIII. - Celebrar, por cuenta ajena, contratos de reporto y de anticipo sobre valores inscritos en bolsa.

El corredor que haya optado por operar en representación de una sociedad miembro de la bolsa en los términos del numeral X no podrá operar como corredor independiente mientras esté en vigor - tal representación, ni ser representante de más de una sociedad.

Artículo 24. - La sociedad que desee ser corredor miembro de la bolsa, necesitará autorización del Ministerio de Economía, el cual

la otorgará discrecionalmente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

La sociedad miembro de la bolsa deberá ser titular de una acción del capital de una bolsa de valores y tener acreditado ante ella a su delegado o, cuando menos a un representante, en los términos dispuestos por esta Ley.

Estas sociedades no podrán iniciar operaciones mientras no acrediten que uno de sus gerentes, directores o ejecutivos, en su caso reúnen los requisitos a que se refiere el artículo 20, haber obtenido autorización para ser corredor de bolsa y consecuentemente tener el carácter de aspirante, y no estar comprendidos en los impedimentos que mencionada el artículo 22. Uno de aquellos podrá tener el carácter de delegado.

Artículo 25. - El derecho de operar como corredor en el seno de una bolsa será exclusivo e intransferible de sus miembros individuales y de los delegados de las sociedades.

La sociedad que tenga el carácter de miembro de una bolsa, designará, un delegado y a uno o más representantes que operen en ésta, dentro del máximo que permita el reglamento interno de ella, para que separada e indistintamente la representen en la bolsa.

Tales designaciones, deberán constar en escritura pública que incluya la protocolización del acuerdo de la Junta Directiva de la Sociedad y la aceptación del delegado o del representante, y ser aprobadas previa y expresamente por la Junta Directiva de la bolsa. Un resumen de todo ello se anotará en el libro de registro de delegados y representantes, con lo cual las designaciones surtirán todos sus efectos en la bolsa.

La simple designación hecha en los términos del párrafo anterior se entenderá, sin admitir prueba en contrario que confiere todas las facultades que se requieran para obligar a la sociedad respectiva sin limitación alguna en las operaciones que el delegado o los representantes realicen en la bolsa y con la oficina encargada de las liquidaciones, mientras subsista la designación.

Los representantes de la sociedad no estarán sujetos al arancel en sus relaciones con ellas.

Artículo 26. - El Ministerio de Economía después de oír a la Comisión Nacional de Valores, a la respectiva bolsa, y a la parte interesada, podrá revocar la autorización de una sociedad miembro de la bolsa:

I. - Por encontrar su situación financiera en tal estado, que no

sea una garantía para sus clientes;

II. - Cuando obre sin consentimiento del Ministerio de Economía o de la Comisión Nacional de Valores, en los casos en que la Ley lo exija;

En estos casos el Ministerio de Economía, tan pronto tenga conocimiento de los hechos, declarará la suspensión provisional de los efectos de la autorización y dará a la sociedad respectiva un plazo de sesenta días hábiles para que arregle su situación, en caso contrario declarará definitivamente la revocación.

Artículo 27. - Los miembros de las bolsas deberán:

I. - En lo que se refiere a su carácter:

a) Comunicar sin demora a la bolsa a la cual pertenezcan, la ubicación y números de los teléfonos, de sus oficinas, así como de su residencia particular y demás datos que aquella les solicite;

b) Mantener fianza otorgada ante la propia bolsa por el monto que corresponda, según determine el reglamento interno, para garantizar las responsabilidades en que incurrieren como corredores de bolsa, en su caso, o respecto de sus funcionarios y empleados, sin perjuicio de la afectación para los mismos fines de la acción correspondiente a su calidad de miembro, en dicha bolsa, en los términos

que señalen esta Ley, su Reglamento y el respectivo reglamento interno;

c) Mantener en vigor el compromiso a que se refiere el numeral III del artículo 21;

ch) Llevar, además de los libros que establece la legislación mercantil, los libros o registros que exijan esta Ley, su Reglamento y el reglamento interno de la bolsa de que se trate;

d) Permitir la inspección de sus libros, documentos y registros por los inspectores que designe la Comisión Nacional de Valores y la propia bolsa de la que sean miembros;

e) Suministrar a las mismas, con la amplitud y periodicidad que exijan, informes sobre su situación financiera;

f) Llevar las cuentas de sus clientes y manejar los recursos y valores de éstos;

g) Cumplir con los estatutos sociales, el reglamento interno las reglas de operación y el código de ética profesional que aprueben los órganos competentes de la bolsa de valores a la cual pertenezcan, así como los usos y costumbres de buena conducta, generalmente acatados en ella;

h) Pagar las cuotas que establezcan la Comisión Nacional de

Valores y la propia bolsa, para el sostenimiento de los servicios de una y otra;

II. - En lo que se refiere a sus operaciones:

a) Ejecutar las órdenes estrictamente conforme las hayan aceptado y en el orden de prelación legalmente establecido, dando al cliente, en todo caso, los avisos que correspondan;

b) Cumplir y liquidar, oportunamente, a través de la dependencia de la bolsa las operaciones que realizaren y otorgar o exigir, según el caso, a los corredores y a sus propios clientes, los comprobantes respectivos;

c) Ejecutar inmediatamente en bolsa las órdenes que reciban de sus clientes para comprar o vender valores, acerca de las cuales no se hubiere precisado la fecha de su realización o las cotizaciones a las que deban efectuarse. Si la orden se recibiera fuera de horas de bolsa o si las condiciones del mercado no permitieren ejecutarla de momento, lo harán tan pronto como sea posible.

ch) Solicitar del cliente, por vía más rápida, la ratificación o rectificación de sus instrucciones, en los casos en que el mercado hubiere sufrido una variación en perjuicio del cliente, que represente, por lo menos, un diez por ciento en el precio de los valores o efec-

tos, desde el momento en que se encomendó la operación, salvo convenio en contrario o cuando ello resultare imposible dada la naturaleza de la orden. Tampoco se requerirá ratificación o rectificación cuando, a juicio del corredor de bolsa, cualquier demora en la ejecución de la operación pudiere ocasionar mayor perjuicio a su cliente;

d) Abstenerse de cobrar comisiones mayores o menores a las establecidas en el arancel, en vigor en la bolsa de que se trate;

e) Obtener de sus clientes, antes de consumir la operación ordenada, las garantías que deban requerir conforme al reglamento interno de la bolsa de que se trate;

f) Registrar en la bolsa todas las operaciones que hagan con valores y efectos inscritos en ella;

g) Salvo las inspecciones previstas en el inciso D del numeral I de este artículo, guardar estricto secreto sobre las operaciones que realicen por cuenta de sus clientes y, en particular, con respecto a la identidad de éstos. No podrán comunicar noticias de aquellas sino a quien dió la orden de ejecutarlas, a su representante legal o a quien tenga poder para intervenir en la operación o en su liquidación. Sólo podrán ser relevados de esta obligación por mandamiento judicial dictado en causa penal, contra persona o personas relacionadas directa-

mente en dichas operaciones o previa autorización expresa y por escrito de la Comisión Nacional de Valores, a pedimento del Ministerio Público en la averiguación correspondiente. Los miembros de las bolsas, independientemente de las sanciones, en que incurrieren por la violación, del secreto profesional, estarán obligados a indemnizar los daños y perjuicios que causen a su cliente con dicha violación;

h) Expedir las constancias y certificaciones que sus clientes les pidan, relacionadas con las operaciones celebradas por su cuenta;

Artículo 28. - Las constancias y certificaciones que expidan los miembros de las bolsas, en ejercicio de sus funciones, relativas a las operaciones bursátiles en que hayan intervenido y a los asientos de sus libros, harán prueba plena respecto a los hechos que mencionen sus registros, sin más requisito que la certificación de autenticidad de la firma por la bolsa correspondiente.

Artículo 29. - Sin perjuicio de sus demás obligaciones, los miembros de las bolsas de valores, responderán:

I. - De la autenticidad e integridad de los valores o efectos que negocien, en tanto no se liberen demostrando la procedencia de los mismos;

II. - De la autenticidad del último endoso, en los documentos o

títulos que entreguen;

III. - De la regularidad de la inscripción en los registros del emisor, de quien aparezca como propietario de los valores o efectos, cuando aquella fuere necesaria;

IV. - De las operaciones que realicen con valores o efectos - perdidos, robados o indebidamente transferidos, a partir del momento en que se avise en bolsa la notificación correspondiente.

V. - De los actos que realicen y los convenios que celebren los empleados que hubieren acreditado ante la bolsa, para representarlos en las operaciones y liquidaciones bursátiles, en lo que a éstas se refiere.

Artículo 30. - A todos los miembros de las bolsas de valores les está prohibido:

I. - Concertar operaciones simuladas;

II. - Celebrar operaciones al contado, sin transferencia de valores;

III. - Intervenir en operaciones con valores, que no sean registradas en la bolsa;

IV. - Comprar o vender por cuenta propia los valores bursátiles cuya venta o compra, respectivamente, les hubiere sido ordenada;

V. - Liquidar sus operaciones fuera de la dependencia de la bolsa;

VI. - Garantizar el rendimiento de valores o los resultados de operaciones.

SECCION 2a.

De la suspensión y exclusión de miembros.

Artículo 31. - Las Juntas Directivas de las bolsas de valores podrán suspender en sus derechos a los miembros de ellas en los casos de incumplimiento o violación a lo dispuesto en el Artículo 27 y - estarán obligados a hacerlo, tan pronto tengan conocimiento de los hechos o de la resolución respectiva, en los supuestos de los artículos 22 y 30 y cuando el Ministerio de Economía lo imponga como sanción administrativa o así lo determine la Comisión Nacional de Valores, - conforme a sus facultades.

El acuerdo de la Junta Directiva determinará la duración de la suspensión, que será igual a la permanencia de la causa que lo origine, salvo en los casos que tenga el carácter de medida disciplinaria interna de la bolsa o de sanción administrativa, en los cuales no será menor de tres ni mayor de noventa días. La suspensión será indefini da, cuando vaya acompañada de solicitud de exclusión por la Junta Di-

rectiva o de orden, al efecto, de las autoridades competentes, dirigidas a la Junta General de Accionistas de la bolsa.

La suspensión de derechos no lleva consigo suspensión de obligaciones.

Artículo 32. - Procederá la exclusión de los miembros de las bolsas de valores:

I. - Que llegaren a encontrarse en los casos previstos en los artículos 22 y 30.

II. - Que no registren debida y oportunamente sus operaciones en contabilidad, por causas imputables a ellos;

III. - Que habiendo estado en el caso del numeral IV del artículo 22 no medie rehabilitación;

IV. - Que habiendo sido suspendidos por tres veces, den causa a nueva suspensión si han sido prevenidos por la Junta Directiva de Exclusión.

V. - Si requeridos por la Junta Directiva, en los casos del inciso b del numeral I y del inciso b del numeral II del artículo 27 para que repongan la fianza o ejecuten la operación de que se trate, no realicen lo primero en el plazo de quince días hábiles o lo segundo en las veinticuatro horas siguientes a partir de la prevención que les ha

ga la Junta Directiva, salvo caso fortuito o de fuerza mayor calificado por la Comisión Nacional de Valores y;

VI. - Que usando o divulgando informaciones falsas o tendenciosas en relación con la situación financiera o de otra índole de una o más emisoras de valores o efectos inscritos en bolsa, o al estado, curso o circunstancia del mercado de éstos, traten de inducir a terceros, determinados o no, a celebrar operaciones bursátiles, o realicen cualquier otra maniobra tendiente, mediante dichas operaciones, a obtener un lucro indebido o a causar perjuicios a terceros.

Artículo 33. - La suspensión o exclusión de un representante de una sociedad miembro de la bolsa, dará motivo inmediato a la suspensión de dicha sociedad miembro y, la suspensión o exclusión de ésta, a la de todos sus representantes, hasta que el Ministerio de Economía, la Comisión Nacional de Valores, la Junta Directiva o la Junta General de Accionistas de la bolsa respectiva determinen definitivamente según el caso, si se levanta la suspensión o exclusión o se hace extensiva a la sociedad o a sus representantes. Si ninguna de dichas entidades resolviere sobre el particular dentro de los diez días hábiles siguientes a la suspensión o exclusión, la extensión de éstas se tendrá por ratificada.

Independientemente de la suspensión o exclusión de la sociedad respectiva y de sus representantes, la bolsa correspondiente podrá vetar temporal o definitivamente el ejercicio de los delegados por las mismas causas que procede la suspensión o exclusión de los corredores de bolsa.

El veto definitivo opuesto a una persona para que continúe como delegado obliga a la Sociedad respectiva a cesarlo de toda actividad dentro de la misma Sociedad en los tres días siguientes, bajo pena de exclusión de ésta.

Artículo 34. - La exclusión de los miembros de las bolsas de valores, resuelta por la Junta General de Accionistas, será revisable por el Ministerio de Economía a solicitud del interesado presentada dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha de la Junta General, con audiencia de la bolsa respectiva y de la Comisión Nacional de Valores. La orden de exclusión dictada por dicho Ministerio o la ratificación de la acordada por la Junta General de Accionistas, tendrán por efecto la cancelación de la autorización, ya sea para operar como corredor o como Sociedad Miembro de la bolsa, sin más trámite.

Artículo 35. - Además de los casos que menciona el artículo

26, el Ministerio de Economía revocará la autorización para operar de que gozare el miembro de una bolsa:

I. - Si es excluído de ella;

II. - Aún antes de su exclusión, en los casos del artículo 32 - previa audiencia del interesado, de la bolsa respectiva y de la Comisión Nacional de Valores.

La iniciación del procedimiento será comunicado por dicho Ministerio a la Junta Directiva de la bolsa, ordenándole que acuerde la suspensión del miembro. Igualmente le comunicará la resolución que se dicte en el mismo procedimiento para sus efectos legales y, en su caso, para que la Junta General de Accionistas miembros acuerde la exclusión.

La autorización de un aspirante a corredor de bolsa caduca:

a) Si habiendo cupo, su solicitud de admisión como miembro es rechazada por la Junta Directiva de una bolsa, salvo el recurso correspondiente;

b) Por el simple transcurso de tres años, desde el otorgamiento de la autorización, salvo que, en este último caso, el interesado solicite su refrendo dentro de este plazo y el Ministerio de Economía lo acuerde favorablemente. Para otorgar el refrendo este Ministerio

deberá oír nuevamente a la Comisión Nacional de Valores y a la bolsa respectiva.

Artículo 36. - Los miembros que hubiesen sido excluidos por violaciones a la Ley, su Reglamento, los estatutos o el reglamento interno de la bolsa respectiva, perderán en beneficio de la bolsa a la cual pertenecieren la acción sin perjuicio de los derechos de terceros para el cobro de las responsabilidades, en relación con su actuación como corredor o Sociedad miembro de la bolsa, a cargo del miembro de que se trate.

C A P I T U L O V I.

De los valores bursátiles.

Artículo 37. - Son susceptibles de inscribirse en las bolsas de valores:

- I. - Los valores y efectos públicos.
- II. - Los valores emitidos por sociedades mercantiles y;
- III. - Los efectos mercantiles emitidos o garantizados por Instituciones de crédito.

Para los efectos de esta Ley se entenderá:

- a) Por valores, los títulos de crédito emitidos en masa fungibles con otros de igual valor nominal dentro de una misma serie, para representar derechos colectivos de sus tenedores;
- b) Por efectos mercantiles, los títulos de crédito a corto plazo emitidos individualmente;
- c) Por valores bursátiles, los que son susceptibles de negociación en bolsa.

Artículo 38. - Podrá operarse en cada bolsa, exclusivamente con los valores y efectos que hayan sido inscritos en sus registros, previa autorización expresa o tácita de la Comisión Nacional de Valo-

res. Tratándose de derechos de suscripción, cupones o títulos provisionales que deriven de los valores inscritos, no será necesaria la autorización mencionada.

Artículo 39. - La bolsa inscribirá en sus registros los valores y efectos mercantiles a solicitud del emisor.

Si se tratare de valores y efectos emitidos por el Gobierno y las Instituciones Oficiales Autónomas bastará para que se proceda a la inscripción, que la solicitud se acompañe con una copia de las leyes o decretos respectivos.

Si los valores o efectos mercantiles fueren de los emitidos por instituciones de crédito, además del acta de emisión y las de sus reformas, se exhibirá el balance y el estado de pérdidas y ganancias del último ejercicio del emisor y de las otras empresas obligadas, en su caso, auditado por contador público certificado, para que se proceda a la inscripción tan luego queden pagados los derechos correspondientes.

Tratándose de valores diversos de los mencionados en los dos párrafos anteriores, la solicitud deberá ser adicionada con una copia autorizada de la escritura de constitución de la emisora, de sus reformas y de todos los demás documentos necesarios para demostrar que la emisión se hizo cumpliendo con todas las formalida-

des legales, así como los balances y estados de pérdidas y ganancias hasta en los últimos cinco ejercicios de la emisora, de los cuales los dos más recientes deberán estar auditados por contador público certificado. Igualmente se acompañaran los informes y dictámenes adicionales que requiera la Bolsa para el completo conocimiento de los antecedentes, situación actual y proyección económica de la empresa y los documentos necesarios para acreditar que la importancia de la emisión y distribución entre el público ameritan su inscripción, según lo determina el reglamento interno de la bolsa.

Para la inscripción de valores emitidos por sociedades domiciliadas en el extranjero, además de los requisitos mencionados, deberán llenarse los que correspondan conforme a las disposiciones aplicables.

Previo estudio de los documentos legales, contables y demás constancias e informaciones que estimen pertinentes la Junta Directiva de la bolsa, ésta acordará por mayoría de votos, si acepta o rechaza la inscripción. El acuerdo respectivo estará sujeto a la revisión de la Comisión Nacional de Valores. Para el efecto dicho, todos los acuerdos sobre inscripción de valores o efectos serán comunicados a esa Comisión.

Artículo 40. - Los emisores de valores o efectos que estén inscritos en una bolsa, deberán enviar a ésta los siguientes documentos:

I. - Dentro de los primeros cuatro meses de cada ejercicio, el balance y el estado de pérdidas y ganancias del ejercicio inmediato anterior, auditado por contador público certificado;

II. - Inmediatamente que sean enviadas para su publicación, las convocatorias para la Junta General de sus accionistas y obligacionistas;

III. - Inmediatamente después de la celebración de la Junta General de Accionistas, obligacionistas o tenedores de certificados de participación, copia certificada de las actas correspondientes, con sus anexos;

IV. - Inmediatamente que sean protocolizadas, copias autorizadas de las escrituras respectivas, ya sean de reforma a la de constitución, de emisión de valores o su modificación, de disolución o cualquier otro acto semejante.

V. - Con la periodicidad y amplitud que la bolsa exija, conforme el Reglamento de esta Ley o a su reglamento interno, los informes necesarios para conocer la marcha de sus negocios durante

el curso de su ejercicio social.

Asimismo, deberán comunicar sin demora a dicha bolsa, cualquier hecho, acto o situación legal o económica que sea de trascendencia para la estimación o circulación de sus valores, la nulidad, pérdida, alteración o transferencia indebida de los títulos de su emisión y otros hechos similares, de que tengan conocimiento sus administradores o apoderados.

La bolsa de valores respectiva, publicará, en los lugares de costumbre extractos de los informes antes relacionados y pondrá la información recibida, para su consulta, a disposición de cualquier interesado.

Artículo 41. - Las sociedades cuyos valores estén inscritos en bolsa deberán someter a la aprobación de la misma la denominación y las características físicas de los títulos de sus emisiones. Si la bolsa respectiva no contesta la solicitud de aprobación en el término de seis días hábiles, a partir de la recepción de ésta, se tendrá por dada tácitamente.

Artículo 42. - Previo requerimiento escrito, notificado en forma fehaciente al emisor para que supla la deficiencia, las bolsas podrán suspender hasta por treinta días, los efectos de la inscrip-

ción de los valores, y aún cancelar dicha inscripción, por falta de suministro de los informes y documentos o del pago de derechos a que aquel estuviere obligado.

Los acuerdos de suspensión o cancelación estarán sujetos a la revisión de la Comisión Nacional de Valores, en los términos del último párrafo del artículo 39 de esta Ley.

Las decisiones que sobre esta materia adopte la Junta Directiva de la bolsa, serán comunicadas a la Comisión Nacional de Valores, la que, dentro de los cinco días hábiles siguientes al recibo de la comunicación, oirá a las partes y aprobará o vetará el acuerdo de la bolsa respectiva. Se entenderá que la Comisión aprueba dicho acuerdo si, en el término de diez días contados a partir de la fecha de su comunicación, no ha notificado a la bolsa que opone su veto al respecto.

Artículo 43. - Son actos ilícitos:

I. - El uso de información sobre la situación financiera o de otra índole de una empresa inscrita en una bolsa, por parte de sus gerentes, directores, administradores, funcionarios o empleados, contadores o auditores de aquella, antes de que sea suministrada a la bolsa respectiva o se difunda públicamente para obtener un lu-

cro en la negociación en los valores de dicha empresa.

II. - El uso de información sobre la situación financiera o de otra índole de una empresa, por parte de los gerentes, directores, administradores, funcionarios o empleados, auditores de la bolsa donde estuvieren inscritos sus valores o efectos, antes de que esta información sea suministrada a los corredores de bolsa o antes de que se divulgue públicamente, para obtener un lucro de la negociación de los valores emitidos por dicha empresa.

CAPITULO V. -

De las operaciones

Artículo 44. - Las sesiones de las bolsas se celebrarán - todos los días hábiles que señale la Comisión Nacional de Valores, a las horas hábiles que determine la respectiva Junta Directiva de aquellas. Sólo podrán dejar de celebrarse con autorización de la misma. -

Artículo 45. - Las sesiones serán presididas por la persona que designe a ese efecto la Junta Directiva, conforme al Reglamento interno. Esta tendrá amplias facultades para resolver - los conflictos que pudieran suscitarse durante la sesión, con motivo de las operaciones que en ella se realicen, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo siguiente. -

Los corredores de bolsa que hubieren sido parte de un conflicto suscitado durante una sesión podrán pedir revisión de la solución dada al mismo, por quien presida. Conocerá de ella la Junta Directiva de la bolsa, la cual resolverá por mayoría de votos.

Dicha resolución será revisable por la Comisión Nacional de Valores, a solicitud del miembro que se considere perjudicado.

Artículo 46.- Las operaciones se realizarán de modo que cualquier corredor interesado pueda fácilmente conocer de inmediato las propuestas que hubiere, y hacer las que le convengan, en la forma que establezca el reglamento interno de cada bolsa. A falta de disposición expresa en éste se aplicará en lo conducente las reglas siguientes:

I. - Servirán de base a las operaciones los mínimos de unidades y sus múltiplos que fije el reglamento interno, para cada tipo o categoría de valores y efectos;

II. - Las ofertas sólo podrán hacerse con variaciones de precios que se encuentren dentro de los límites que señale el mismo reglamento;

III. - Los corredores harán sus proposiciones en voz alta, anunciando si la propuesta es de compra o de venta usando los tér-

minos "compro" o "vendo", según el caso; e indicando con toda claridad la emisora, clase de valor, cantidad de unidades, clase de operación y precio. El corredor que acepte la propuesta lo hará usando los términos "conforme, compro" o "conforme, vendo". Entonces harán intercambio de los comprobantes de transacción respectivos, en donde se especificarán los términos de la operación entregando copias al pregonero quien la registrará y divulgará y la pasará a la oficina de liquidaciones. Se dará preferencia a las propuestas y a las aceptaciones por orden cronológico;

IV. - Las propuestas firmes a precio y por tiempo determinado serán depositadas por escrito en el lugar respectivo, para que se anuncien también por escrito;

V. - Cuando un corredor de bolsa tenga orden de comprar y vender iguales valores a un mismo precio, deberá hacerlo saber publicamente, de manera que si hay quién compre o venda dichos valores, con solo la diferencia mínima permitida a que se refiere el numeral II de este artículo, a éste se le adjudicará la operación.

VI. - Si en la proposición no se especifica un número determinado de unidades, se entenderá que la operación propuesta

es por el mínimo que proceda, conforme a lo dispuesto en el reglamento interno;

VII. - Si al cerrarse una operación un corredor ofrece comprar o vender iguales valores que los que se acaban de operar, deberá decir a que precio, pues, de lo contrario, se entenderá que su nueva proposición es al precio de la última operación.

VIII. - Se entenderá que es al contado toda operación respecto de la cual no se exprese, al ofrecerla, que es de otra clase; y que es definitiva la que sea anunciada a plazo, sin mencionar opción.

IX. - Al efectuarse las operaciones, estas deberán ser registradas inmediatamente, anotándose en el registro respectivo. Se entregarán a los corredores dos comprobantes de liquidación uno para él y otro para su cliente, conservando el original para el archivo de la bolsa.

X. - Además de los comprobantes de liquidación cuando se trate de operaciones a plazo, los corredores otorgarán contratos por escrito, a más tardar al día siguiente hábil de haberse concertado la operación respectiva. Si alguna de las partes se negare a firmar dicho contrato, lo firmará como su representante legal, con vista de los comprobantes de liquidación respectivos,

la persona que para tal efecto designe la Junta Directiva de la bolsa.

XI. - Toda operación deberá divulgarse, de inmediato, por los medios usuales. -

Artículo 47. - La persona que presida las sesiones o pregonero revisará las propuestas y operaciones que se hayan realizado en la sesión, y extenderá el acta de la cotización del día, la cual deberá ser firmada por ella misma, en unión de uno de los funcionarios autorizados al efecto por la Junta Directiva de la bolsa.

Sin perjuicio de que se difunda informes sobre las operaciones, a medida que se vayan realizando, y se de publicidad inmediata al contenido del acta, los corredores de bolsa que hubiesen estado presentes podrán objetar éste en cuyo caso se seguirá el procedimiento que señalan los Artículos 45 y 46 aunque provisionalmente se mantendrá la resolución del pregonero.

Se enviará, desde luego, copia del acta, con indicación de las objeciones, en su caso, a la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 48. - Las operaciones podrán hacerse:

I. - Al contado, que deberán liquidarse, a más tardar, el

siguientes día hábil a aquel en que fueren concertadas, conforme al horario que establezca el reglamento interno de la bolsa respectiva;

II. - A plazo, que deberán liquidarse después del día hábil inmediato siguiente al de su concertación;

III. - Opcionales, que serán de compra, cuando el comprador, o de venta, cuando el vendedor, puedan abandonar la operación dentro del plazo que fijen las partes al efecto;

IV. - Al emitirse, que serán cuando deban ser consumadas al ponerse en circulación los títulos respectivos; y,

V. - En otras formas que autorice el Reglamento interno de la bolsa respectiva. -

Los plazos máximos de las operaciones señaladas en las fracciones II y III serán fijados por el Reglamento de esta Ley. -

Artículo 49. - Las operaciones que celebren los corredores de bolsa, se cumplirán con las condiciones, el modo y forma en que hubieren convenido los contratantes, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 5 y a lo siguiente:

I. - En las operaciones a plazo cada una de las partes depositará, en la oficina de liquidaciones de la bolsa y antes de

que comience la sesión del día hábil siguiente a la fecha de la celebración de aquellas, el porcentaje del importe de la operación, en dinero efectivo o en valores, que corresponda conforme disponga el reglamento interno. Cada vez que la cotización de un valor suba o baje, deberá reconstituirse proporcionalmente el porcentaje dicho antes de que comience la sesión del día hábil siguiente. La falta de entrega oportuna de las garantías o refuerzos dará a la contraparte, desde luego, el derecho que concede el numeral V de este artículo, entendido de que, las diferencias que hubiere, se harán efectivas, preferentemente, sobre las respectivas garantías. Las operaciones a plazo podrán liquidarse por diferencias, si así convinieren las partes;

II. - Las operaciones a plazo se liquidarán precisamente el día del vencimiento salvo que se convenga expresamente que cualesquiera de las partes se reserva el derecho de exigir la liquidación antes del vencimiento, mediante previo aviso dado a la otra parte, con la anticipación estipulada. -

III. - En las operaciones opcionales deberá fijarse siempre una prima; el beneficiario de la opción deberá notificar a quien se la dió, por lo menos cuarenta y ocho horas antes del vencimiento, si va hacer uso de ésta, bajo pena de caducidad de la --

opción;

IV. - Salvo convenio escrito en contrario, el vendedor - está obligado a entregar los valores con la cantidad completa de cupones que representen derechos no exigibles a la fecha de la operación. Se entenderá que, mientras no se haya fijado en el lugar de costumbre de la bolsa el aviso correspondiente, el cupón necesario para cobrar el dividendo o ejercer otro derecho que requiera para su ejercicio la entrega del mismo aun cuando ya hubiese vencido, deberá mantenerse unido al título. Si antes del día de la liquidación hubiere de expirar algún derecho o de cumplirse alguna obligación inherente a esos valores, el vendedor está obligado a efectuar oportunamente los actos conservatorios del derecho o a cumplir la obligación respectiva, a solicitud escrita del comprador y aun a hacer pagos, en su caso, si éste le suministra, con la debida anticipación, los fondos necesarios para ello;

V. - El vendedor estará obligado a entregar, sin otra demora que la pactada, los valores bursátiles vendidos y el comprador a recibirlos satisfaciendo su precio en el acto. Si el vendedor o el comprador retardaren el cumplimiento del contrato, el perjudicado por la demora podrá optar por el abandono de la operación, denunciándola ante funcionario autorizado de la bolsa, el día en -

que la entrega o el pago debieren ser hechos, o por el cumplimiento del contrato. En este último caso, la operación se consumará con la intervención del corredor comisionado al efecto por la Junta Directiva de la bolsa, comprando o vendiendo los valores bursátiles por cuenta y riesgo del corredor moroso y aplicándose, en lo necesario, las fianzas, la reserva respectiva de garantía a que se refiere el numeral XX del artículo 10, el valor de venta o reembolso de la acción de la bolsa, que le pertenciere, y demás garantía de dicho agente para cubrir cualquier diferencia que resultare. Este procedimiento no impide que el interesado, antes o después de iniciado, por el ejercicio de las acciones ejecutivas correspondientes, a opción del perjudicado, ni la aplicación de las sanciones respectivas;

VI. - En caso de exclusión de un miembro la Junta Directiva de la bolsa intervendrá en la liquidación de las operaciones que aquel tuviere pendientes al ocurrir la exclusión. Para tal fin, se fijará un aviso y se enviará una circular a todos los miembros, haciendo saber la exclusión y dando a los interesados un plazo de quince días hábiles para que ocurran al citado órgano a denunciar las responsabilidades que existan a cargo del miembro excluido, con motivo de las operaciones en que hubiere intervenido. La Jun-

ta. Directiva de la bolsa, en su caso, procederá a la ejecución de las responsabilidades dichas, a prorrata, entre el monto de la fianza y el valor de la acción del miembro excluído, aplicando en lo conducente lo establecido en el numeral V. Para los efectos de la liquidación, todas las operaciones pendientes se considerarán como vencidas en la fecha de la exclusión.

Sin perjuicio de las disposiciones reglamentarias de la Ley, el reglamento interno de cada bolsa proveerá lo conveniente para la liquidación de las operaciones registradas en ella.

Los miembros de las bolsas tendrán preferencia, sobre las garantías del miembro excluído, para el cobro de sus créditos, derivados de operaciones bursátiles, respecto de cualquier otro acreedor de éste, salvo los de carácter laboral.

Artículo 50. - Las órdenes de los clientes deberán ser registradas siguiendo las reglas que señale el reglamento interno por riguroso orden cronológico y ejecutadas en el mismo orden, en cuando lo permitan las condiciones del mercado.

Las órdenes de los clientes tendrán siempre preferencia sobre las órdenes de los propios miembros de las bolsas y sobre las de sus administradores, funcionarios y empleados.

Por el solo hecho de encargar a un miembro de la bol-

sa la realización de una operación, se entenderá, sin que pueda -
recibirse prueba en contrario, que el tercero acepta que aquel -
obrará por cuenta de éste, conforme a lo que dispongan los esta-
tutos sociales de la bolsa respectiva, el reglamento interno, el -
código de ética profesional y demás ordenamientos en vigor en la
bolsa respectiva. -

Artículo 51. - Los contratos que se celebren en bolsa, a-
creditados mediante los comprobantes de transacción y las certi-
ficaciones expedidas por la propia bolsa de haberse registrado en
ella la operación de que se trate, así como los contratos de repor-
to o anticipo que hagan los corredores, cuyas firmas estén certi-
ficadas por la bolsa a que pertenezcan, serán ejecutivos sin nece-
sidad de otro requisito previo alguno.

CAPITULO VI

De la Comisión Nacional de Valores

Artículo 52. - Sin perjuicio de las facultades de inspección y vigilancia que esta Ley confiere a las bolsas, la inspección y vigilancia de las propias bolsas y de sus miembros, así como de los emisores de valores inscritos en aquellas, queda confiada a la Comisión Nacional de Valores, con excepción de la inspección y vigilancia de las entidades públicas emisoras, las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares y las de seguros y fianzas, respecto de las cuales ejercerán tales funciones los organismos encargados legalmente de su vigilancia.

Artículo 53. - Además de las facultades que su propia Ley le otorga, la Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes:

I. - Asesorar al Ministerio de Economía respecto a las solicitudes de concesión de las bolsas de valores y de autorización a los corredores y las sociedades miembros de la bolsa;

II. - Llevar un registro de corredores y sociedades miembros de la bolsa;

III. - Vetar o aprobar los reglamentos internos de las bolsas;

IV. - Vigilar el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y estatutarias que rigen las actividades de las bol-

sas y sus miembros;

V. - Autorizar y revocar las autorizaciones para la inscripción en bolsas de valores y efectos cotizables;

VI. - Inspeccionar las operaciones de los corredores de bolsa;

VII. - Aprobar u ordenar la modificación de los balances y estados de pérdidas y ganancias de las bolsas;

VIII. - Practicar visitas y auditorías a los emisores de valores y efectos inscritos en bolsa, de oficio o a petición de la Junta Directiva de la bolsa de que se trate;

IX. - Poner en conocimiento de los titulares del ramo respectivo los hechos comprobados o supuestos, contrarios al régimen legal de las bolsas, corredores de bolsa y de los valores y efectos, inscritos en una bolsa, en que hubieren incurrido los empleados o funcionarios públicos. -

X. - Conceder o denegar discrecionalmente las solicitudes de informes a que se refiere el literal g del numeral II del artículo 27.

XI. - Ordenar a las bolsas que apliquen, dentro de sus atribuciones, las medidas disciplinarias y las sanciones que correspondan a los corredores de bolsa que hayan transgredido la

Ley, los reglamentos o los estatutos de la bolsa a la cual pertenezcan, así como a los emisores de valores inscritos en ellas.

XII. - Solicitar al Ministerio de Economía la cancelación de concesiones otorgadas a bolsas de valores y de autorizaciones de corredores de bolsa, cuando proceda conforme a la Ley.

XIII. - Actuar como árbitro o arbitrador en los conflictos relacionados con operaciones bursátiles en los que sean parte bolsas de valores, corredores de bolsa o emisoras de valores inscritos.

Artículo 54. - Los balances y estados de pérdidas y ganancias anuales de las bolsas deberán ser presentados a la Comisión Nacional de Valores para su aprobación, dentro de los treinta días hábiles siguientes al cierre de su ejercicio. Si no fueren objeto de observaciones en los noventa días siguientes a su recibo, se entenderán aprobados.

Artículo 55. - La Comisión Nacional de Valores ejercerá las funciones de inspección y vigilancia que se mencionan en el artículo anterior, directamente o por medio de su Presidente, delegados, o inspectores de la propia Comisión.

Artículo 56. - Los delegados o inspectores de la Comi-

sión Nacional de Valores tendrán las facultades siguientes:

I. - Revisar todos los libros y registros principales y auxiliares de contabilidad, así como los títulos, documentos y contratos que acrediten o representen el activo o las responsabilidades de los emisores de efectos sometidos a su inspección. -

II. - Verificar las existencias de caja, en efectivo, valores o efectos; practicar los arqueos o comprobaciones necesarias; cerciorarse de la existencia, valor y legitimidad de los bienes, títulos, efectos o de cualesquiera otros valores que aparezcan en la contabilidad de las bolsas, o de los emisores de valores, según sea el caso;

III. - Comprobar que las inversiones de las bolsas, y emisores de valores inscritos en bolsa, en su caso, estén hechos en los términos de las leyes aplicables;

IV. - En general verificar la legalidad de las operaciones que efectúen dichas personas o entidades. -

Artículo 57. - Sin perjuicio de lo establecido en los artículos 19, 31 y 35 cuando a juicio de la Comisión Nacional de Valores, una bolsa de valores, un corredor de bolsa, realizaren operaciones que amenazaren su estabilidad económica, o violaren

la Ley en forma que pudiera afectar seriamente el mercado o a quienes celebraren operaciones con ellos, designará un inspector y los auxiliares necesarios con notificación escrita al sujeto de la medida, especificando claramente el asunto o situación de que se trate, para cuidar que la bolsa de valores y el corredor de bolsa den los pasos necesarios a fin de legalizar o normalizar el uno u otro, en un plazo no mayor de sesenta días, que fijará la Comisión. Si transcurrido el plazo dicho no se hubiere obtenido este resultado, la Comisión, con autorización expresa del Ministerio de Economía deberá intervenir administrativamente a la bolsa de valores o al corredor de bolsa de que se trate, por conducto de un interventor para procurar dicho fin y cuidar los intereses de terceros, antes y después de la resolución sobre cancelación de la concesión o autorización, en su caso.

Tratándose de miembros de las bolsas de valores, la Comisión Nacional de Valores dispondrá, según su arbitrio, la suspensión en los derechos de miembro y así lo comunicará a la Junta Directiva de la bolsa, para los efectos del artículo 31.

En casos de inaplazable urgencia a juicio del Ministerio de Economía, podrá ordenarse que la intervención se lleve

a cabo en seguida de la notificación prevista en este artículo.

Artículo 58. - La intervención administrativa de que se habla en el artículo anterior, se llevará a cabo directamente por el interventor, quien habrá de entenderse, al iniciar dicha intervención, con el principal funcionario o empleado de la bolsa de valores o del corredor de bolsa que se encuentre en las oficinas de la entidad intervenida, según el caso.

Artículo 59. - El interventor actuará como representante legal de la sociedad o persona interesada, tendrá todas las facultades que normalmente corresponden a la Junta Directiva de la bolsa de valores o de la sociedad miembro de la bolsa y las que sean equivalentes a plenos poderes generales para actos de dominio, de administración y para pleitos y cobranzas, con las facultades que requieran cláusula especial conforme a la Ley, para otorgar o suscribir títulos de crédito, para presentar demandas y desistir de ellas, previo acuerdo del Presidente de la Comisión Nacional de Valores, y para otorgar los poderes generales o especiales que juzgue convenientes, y revocar los que estuvieren otorgados por la sociedad o persona intervenida y los que él mismo hubiere conferido.

Artículo 60. - Desde el momento de la intervención que darán suspendida las facultades de la Junta General de accionis

tas, de la Junta Directiva y de los funcionarios o apoderados de la sociedad intervenida, incompatibles con las del interventor; pero la Junta General y la Junta Directiva podrán continuar reuniéndose regularmente para conocer de los asuntos que les competen, para mantenerse informados por el interventor sobre el funcionamiento y las operaciones que realice la sociedad, y para opinar sobre los asuntos que el mismo interventor someta a su consideración. El interventor podrá citar a la Junta General de Accionistas y reuniones de la Junta Directiva para tratar los asuntos que considere convenientes.

Artículo 61. -El acuerdo que contenga el nombramiento del interventor deberá anotarse en el Registro de Comercio, al margen de la inscripción respectiva, sin más requisito que su presentación a la oficina correspondiente. -

Cuando la Comisión Nacional de Valores acuerde levantar la intervención de una bolsa de valores o un corredor de bolsa, lo comunicará así al Registro de Comercio para el efecto de su cancelación.

Artículo 62. - Los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de concesiones y autorizaciones a que se refiere esta Ley, son de interés públi

co. Los afectados podrán ocurrir en defensa de sus intereses, dentro de los quince días hábiles siguientes, a la fecha en que tuvieren conocimiento del acto o actos que reclamaren, ante el Ministerio de Economía, sin que ello suspenda tales procedimientos. A solicitud del recurrente se abrirá un término de prueba hasta por diez días hábiles, dicho Ministerio dictará resolución en diez días más, oyendo previamente a la Comisión Nacional de Valores y a la bolsa respectiva, si se tratare de uno de sus miembros.

Artículo 63.- Los datos e informes reservados que lleguen al conocimiento de los funcionarios y empleados de la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, tienen carácter secreto. Los jueces deberán rechazar de oficio cualquier solicitud para requerir dichas informaciones a la Comisión, salvo en los casos previstos en el literal g del numeral II del artículo 27.

Artículo 64.- Las autoridades deberán prestar a la Comisión Nacional de Valores el apoyo necesario para el cumplimiento de sus funciones, y ésta podrá solicitar auxilio, para la práctica de las inspecciones, visitas y auditorías a que se refiere el artículo 53 y de las intervenciones mencionadas en los artículos 57 y 58.

CAPITULO VII

De las sanciones.

Artículo 65. - Se sancionará:

I. -Al que viole el secreto a que se refiere el literal g del numeral II del artículo 27 y el artículo 63 de esta Ley;

II. -Al que sin tener el carácter legal de corredor de bolsa dé a entender que realiza o se ostenta como autorizado para realizar en el país, cualquier operación de las reservadas en esta Ley a los corredores de bolsa;

III. -Al que use las palabras a que se refiere el artículo 7 de esta Ley u otras equivalentes, sin disfrutar de la concesión o autorización correspondiente y sin reunir los requisitos exigidos por la misma. -

Se presumirá que una persona da a entender que realiza o se ostenta como autorizada para realizar operaciones de bolsa, cuando habitualmente celebre, como ramo de actividad, las operaciones a que se refieren los numerales III, VII y XIII del artículo 23 de esta Ley.

Cuando la Comisión Nacional de Valores presuma que una persona natural o jurídica da a entender que realiza o se ostenta como autorizada para realizar operaciones de bolsa,

o cualquier otra reservada por la Ley a los corredores de bolsa, sin que goce para ello de autorización en los términos de esta Ley, podrá nombrar un inspector y los auxiliares necesarios que revisen la contabilidad y demás documentos de la negociación, empresa o establecimiento de dicha persona natural o jurídica a fin de verificar si en efecto ha actuado ilícitamente. En este caso, la Comisión Nacional de Valores intervendrá administrativamente la negociación, empresa o establecimiento de la persona natural o jurídica de que se trate, hasta que las operaciones celebradas bajo la apariencia de una autorización inexistente queden liquidadas en su caso, y hará desde luego la denuncia correspondiente al Ministerio Público. En las referidas intervenciones será aplicable, en lo conducente, lo dispuesto en los artículos 52 al 64.

Artículo 66. -Se sancionará también:

I. -Al que certifique falsamente las operaciones o precios a que se refiere el numeral X del artículo 2 de esta Ley.

II. - A quien ejecute cualesquiera de los actos ilícitos definidos en el numeral VI del artículo 32 y en el artículo 43 de esta Ley.

III. -A quien disponga para sí o para otro, obtenga me-

diante engaño o aprovechamiento de error o se apodere de numerario y valores bursátiles, recibidos en los términos de los numerales IX, XIV y XVII del artículo 2 de esta Ley.

IV. -A los miembros de las bolsas de valores que ejecuten los actos expresamente prohibidos en el artículo 30 de esta Ley.

V. -A quien suministre a la bolsa respectiva, a la Comisión Nacional de Valores o al Ministerio de Economía, datos falsos sobre las cuentas de activo, pasivo o capital de las emisoras de los valores o efectos mercantiles que estén inscritos en aquella o cuya inscripción se pretenda.

VI. -A los contadores públicos certificados que opinen favorablemente sobre datos falsos, con conocimiento de ellos.

VII. -A las personas naturales y a los gerentes, directores, administradores, miembros de la Junta Directiva y a los representantes y agentes en general de personas jurídicas que hubieren realizado o participado en los actos definidos como delitos en esta Ley.

Artículo 67. -Para los efectos de este capítulo se estará a lo dispuesto por el Código Penal y lo dispuesto por el Reglamento de esta Ley.

Artículo 68. -Sin perjuicio de otras sanciones previstas en las leyes:

I. - El incumplimiento o la violación por parte de los corredores de bolsa, a las disposiciones de esta Ley, serán castigados con una multa que impondrá administrativamente el Ministerio de Economía. -

El monto de la multa será dentro de los límites fijados por el reglamento de esta Ley según la gravedad de la infracción, la persistencia de la misma o la reincidencia en ella.

Dentro de los límites fijados, el Ministerio de Economía fijará discrecionalmente el importe de las multas:

II. -Las infracciones a lo dispuesto en los artículos 3 y 7 de esta Ley, se castigarán, además, por el Ministerio de Economía con multa, a las personas naturales culpables y a cada uno de los gerentes, directores, administradores o miembros de la Junta Directiva, y a los representantes y agentes en general de personas jurídicas que hubieren cometido dichas infracciones o participado en ellas.

Artículo 69. -Constituirán infracciones sancionables en los términos de la Ley de la Comisión Nacional de Valores, las siguientes:

I. -La falta de cumplimiento a la obligación de suministrar informes a las bolsas en los términos que establece esta Ley a cargo de los emisores;

II. -La retención permanente o transitoria de informes sobre aspectos básicos que puedan calificar la situación económica de los emisores;

III. -La propagación de datos o informes falsos que induzcan a error en el público, realizada por los emisores o cualquier persona autorizada o en connivencia con los mismos.

IV. -La falta puntual de pago de las cuotas por parte de los emisores, que deban cubrir a las bolsas en las cuales tuvieran registrados sus valores.

ARTICULOS TRANSITORIOS

Artículo 70. -Esta Ley entrará en vigencia a los treinta días de la fecha de su publicación en el Diario Oficial. -

Artículo 71. -Dentro del plazo de seis meses, prorrogable por seis meses más a juicio del Ministerio de Economía, contando a partir de la fecha de publicación de esta Ley en el Diario Oficial, las bolsas existentes deberán adoptar la estructura que esta Ley establece, previo el cumplimiento de los requisitos exigidos a ese efecto. -

Si la Junta General de Accionistas de una bolsa resolviera disolverla dentro de ese plazo, sus miembros, para ingresar a otra bolsa, no necesitarán autorización del Ministerio de Economía.

Artículo 72. -Las sociedades emisoras de valores inscritos en las bolsas, dispondrán de un plazo de sesenta días, a partir de la fecha de su entrada en vigencia, para ajustarse a esta Ley o pedir a la bolsa respectiva la cancelación de la inscripción. Si no solicitan la cancelación dentro del plazo indicado, quedarán obligadas a cumplir las obligaciones que impone esta Ley.

ANEXO A)

DECRETO No. 24. -

EL PODER EJECUTIVO DE LA REPUBLICA DE EL SALVADOR,

CONSIDERANDO:

I. - Que el Art. 136 de nuestra Constitución Política, establece la obligación que tiene el Estado de fomentar y proteger la iniciativa privada dentro de las condiciones necesarias para acrecentar la riqueza nacional y para asegurar los beneficios de ésta al mayor número de habitantes del país;

II. - Que en nuestra República existe un Mercado de Valores que no funciona con la regularidad y celeridad requerida por el libre juego de la oferta y la demanda, para que se traduzca en un contacto efectivo entre los anhelos del ahorrante o inversionista y la correspondiente demanda de los recursos de capital para empresas que atiendan a la industrialización del país.

III. - Que la organización del Mercado de Valores en una forma adecuada a las circunstancias reclamadas por el desarrollo económico del país, se ha convertido en una necesidad urgente, lo que viene a revelar la obligación del Estado para tomar las medidas pertinentes;

IV. - Que entre las facultades que corresponden al Poder --

Ejecutivo en el Ramo de Economía, de conformidad a su Reglamento Interior, se encuentra la de promover el establecimiento y desarrollo de lonjas, bolsas e instituciones auxiliares del comercio, así como la de autorizar su creación y vigilar su funcionamiento;

POR TANTO,

en uso de sus facultades legales,

DECRETA:

Art. 1o. -Créase la Comisión Organizadora del Mercado de Valores, como una Dependencia del Poder Ejecutivo en el Ramo de Economía, con el objeto de organizar, desarrollar y controlar las operaciones que se efectúen en dicho mercado.

Art. 2o. -La Comisión estará integrada por los siguientes representantes:

Un representante del Poder Ejecutivo, nombrado por la Presidencia de la República a propuesta del Ministerio de Economía, el cual ejercerá la Presidencia de la Comisión;

Un representante del Banco Central de Reserva;

Un representante del Instituto Salvadoreño de Fomen-

to Industrial;

Un representante del sector comercial, nombrado por la Cámara de Comercio, y

Un representante del sector industrial, nombrado por la Asociación Salvadoreña de Industriales.

Art. 3o. -Son funciones y atribuciones de la Comisión:

a) Estudiar, analizar y proponer medidas legislativas o de otra naturaleza que tiendan a fortalecer el mercado de capitales;

b) Proveer información al público sobre terminología, sistemas, canales de inversión y criterios de inversión, mediante los medios de publicidad que se consideren adecuados;

c) Promover la creación de una bolsa de valores, a través de ayuda material y técnica que se suministrará a los corredores de valores, así como autorizarla y vigilar su funcionamiento; y

d) Crear sistemas apropiados de vigilancia y control de los corredores de valores autorizados, cuando éstos actúen dentro de la Bolsa de Valores.

Art. 4o. -La Comisión formulará los reglamentos que

estime necesarios para el buen desempeño de sus funciones --
sometiéndolos a la aprobación del Poder Ejecutivo en el Ramo --
de Economía.

Art. 5o. -El presente Decreto entrará en vigencia a --
partir de su publicación en el Diario Oficial.

DADO EN CASA PRESIDENCIAL, San Salvador, a --
los dieciocho días del mes de octubre de mil novecientos se--
senta y dos.

JULIO ADALBERTO RIVERA,
Presidente de la República.

SALVADOR JAUREGUI,
Ministro de Economía.

ANEXO B)

DECRETO No. 174.

EL PODER EJECUTIVO DE LA REPUBLICA DE EL SALVADOR,

CONSIDERANDO:

I. - Que de conformidad al Art. 30, acápite 9, del Reglamento interior del Poder Ejecutivo, es atribución de la Secretaría de Economía, entre otras, promover el establecimiento y desarrollo de las Bolsas de Valores, autorizar su creación y vigilar su funcionamiento; y que con base en tal atribución, por Decreto Ejecutivo No. 24 emitido el 18 de Octubre de 1962, y publicado en Diario Oficial No. 200, Tomo 197 de 31 del mismo mes y año, se creó la Comisión Organizadora del Mercado de Valores, como una Dependencia del Poder Ejecutivo en el Ramo de Economía, con el objeto de organizar, desarrollar, y controlar las operaciones que se efectúen en dicho mercado;

II. - Que con ayuda técnica suministrada por la referida Comisión el 11 de diciembre de 1963, se formó en esta ciudad una sociedad anónima por acciones, de nacionalidad salvadoreña, con la razón social " BOLSA DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA", teniendo como objeto principal el establecimiento en país de una Bolsa de

Valores.

III. Que de acuerdo con las disposiciones señaladas en el Considerando I, procede autorizar a la Sociedad " Bolsa de El Salvador, Sociedad Anónima" para la creación de una Bolsa de Valores en el país, sujeta a la forma y condiciones que se le señalen;

POR TANTO;

en uso de sus facultades legales,

DECRETA:

Art. 1o. Autorízase a la Sociedad "BOLSA DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA", de esta plaza comercial, para que cree en esta ciudad una Bolsa de Valores, como un organismo auxiliar de crédito que tendrá por objeto auspiciar reuniones periódicas de corredores y otras personas calificadas, con el fin de llevar a cabo operaciones de compraventa de valores mobiliarios, previamente inscritos para su negociación en la Bolsa.

Art. 2o. Las operaciones bursátiles antes mencionadas, deberán efectuarse en la forma y condiciones que establezca el Reglamento interno de la Bolsa de Valores, el que deberá emitir la Sociedad que se autoriza con aprobación del Poder Ejecutivo en el Ramo de Economía y de conformidad a las disposiciones legales respec-

tivas.

Art. 3o. -Mientras no se cree legalmente un organismo especial de vigilancia de las operaciones bursátiles, la Sociedad "Bolsa de El Salvador, S.A.", como Sociedad Anónima, estará sujeta al control de la Superintendencia de Sociedades Mercantiles y Sindicatos, y la Bolsa de Valores cuya creación se autoriza por este Decreto, bajo la vigilancia de la Secretaría de Economía, por medio de la Comisión Organizadora del Mercado de Valores.

Art. 4o. -El presente Decreto entrará en vigencia desde el día de su publicación en el Diario Oficial.

DADO EN CASA PRESIDENCIAL: San Salvador, a los veintisiete días del mes de noviembre de mil novecientos sesenta y cuatro. -

JULIO ADALBERTO RIVERA
Presidente de la República.

ABELARDO TORRES
Ministro de Economía.

BIBLIOGRAFIA

- A QUOI SERT LA BOURSE? Jean Valeurs. Editorial Seuil. París 1966.
- BOLETIN No. 1, II Epoca 1972 Superintendencia de Sociedades y Empresas Mercantiles.
- BOURSE 72. Alain Margaron. Editorial Roudil. París 1972
- BUSINESS REGULATION OF THE TOKYO STOCK EXCHANGE. Publicación de The Tokyo Stock Exchange, Japón, September 1970.
- CANALIZACION DEL AHORRO PARTICULAR PARA EL DESARROLLO DE UN MERCADO CENTROAMERICANO DE VALORES. Alberto Martén Chavarría. Folleto mimeografiado. Publicación de ODECA, 1957.
- CANALIZACION DE AHORRO PARTICULAR PARA EL DESARROLLO DE UN MERCADO CENTROAMERICANO DE VALORES. Alfredo Sacasa, Folleto mimeografiado. Publicación de ODECA, 1957.
- COMMENT GERER VOTRE PORTEFEUILLE. LA BOURSE "CE QU'IL VOUS FAUT SAVOIR". 7.e. Edition. Gérard Vidalenche. Editorial J. Delmas et Cie Paris, 1970.
- COMO INVERTIR EN VALORES. Publicación de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. New York.
- COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE, REGLEMENT GENERAL. (Arreté du 8 aout 1973). Impreso des Journaux officiels. París.
- COMPENDIO DE LEGISLACION CENTROAMERICANA SOBRE TITULOS VALORES Y SOCIEDADES ANONIMAS. Oscar De León - Aragón. Publicación del Banco Centroamericano de Integración

Económica 1966.

CONSTITUTION OF THE TOKYO STOCK EXCHANGE. Publicación de Tokyo Stock Exchange . Japan 1970.

DECLARACION DE PRINCIPIOS, ESTATUTOS Y REGLAMENTO INTERIOR DE LA FEDERACION IBEROAMERICANA DE BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES. Folleto mimeografiado. Publicación de Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. México.

DERECHO MERCANTIL. J. Rodriguez R. (Tomos I y II) Cuarta Edición Editorial Porrúa, S.A México D. F. 1960.

ESCRITURA DE CONSTITUCION DE BOLSA DE EL SALVADOR, S.A. Folleto mimeografiado. Publicación de Bolsa de El Salvador, S.A. San Salvador, julio 1965.

ESTATUTO, REGLAMENTO GENERAL, REGLAMENTO ORGANICO Y NORMAS DE PROCEDIMIENTO DEL TRIBUNAL DE ARBITRAJE GENERAL. Bolsa de Comercio de Buenos Aires 1966. -

ESTATUTOS, REGLAMENTOS, TARIFA DE COMISIONES; MARTILLO DE LA BOLSA, DISPOSICIONES LEGALES, Bolsa de Bogotá, S.A. abril 1962.

ESTUDIO PRELIMINAR DEL MERCADO DE VALORES EN EL SALVADOR Y PERSPECTIVAS PARA LA CREACION DE UNA BOLSA DE VALORES. Publicación ICAITI, Guatemala 1960.

HA PENSADO ALGUNA VEZ COMPRAR ACCIONES? Publicación de Bolsa de El Salvador, S.A. Agosto 1965.

HOW TO BUY STOCKS . Luis Engel . 3a. Edición. Editorial Little Brown. Boston 1962.

HOW TO INVEST. Publicación de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. New York.

INVERSIONES EN BOLSA: EFECTOS PUBLICOS. Publicación del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y de Bolsa de Madrid.

INVERSIONES EN BOLSA: IMPUESTOS Y GASTOS. Publicación del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid.

INVERSIONES EN BOLSA: LA BOLSA. Publicación del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid.

INVERSIONES EN BOLSA: OPERACIONES DE BOLSA. Publicación del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid.

INVERSIONES EN BOLSA: TRANSMISION DE ORDENES. Publicación del Ilustre Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid.

II REUNION DE BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES DE AMERICA. MEXICO 1967.

LA BOLSA Y EL MUNDO BURSATIL. Dr. Héctor Estéves, h. Publicación de la Bolsa de Comercio de Caracas 1963.

LAS BOLSAS DE VALORES Y MERCANCIAS. Lic. Arturo Morales Flores. 1954.

LA BOURSE . Michel Tardieu. Editorial Grasset. París, 1970

LA GRAMMAIRE DE LA BOURSE. S. Robert-Milles. Editorial Flammarion París, 1963.

LEGISLACAO DE BOLSA - I BOLSA E CORRETORES. José Nascimento Araujo Filho Folleto- Biblioteca Ary de Almeida e Silva, Río de Janeiro 1966.

LEGISLACAO SOBRE BOLSAS DE VALORES, 1967. Publicación de Bolsa do Valores do Río de Janeiro.

LE MARCHE DES CHANGES. Pierre Prissert. Editorial Sirey. Francia 1971.

LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES. Publicación del Banco Central de Reserva de El Salvador. 1970.

- LISTING OF SECURITIES, REGULATION OF THE TOKYO STOCK EXCHANGE. March 1970. Publicación de The Tokyo Stock Exchange.
- MANUEL DES OPERATIONS DE BOURSE. Raymond Perquel. Librairie. Dalloz, Paris, 1963.
- PROYECTO DE LEY UNIFORME DE TITULOS VALORES PARA AMERICA LATINA. Revista mensual de la Federación Latinoamericana de Bancos, Bogotá.
- PUTTING YOUR MONEY TO WORK. Publicación de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. New York.
- QUESTIONS AND ANSWERS ABOUT THE STOCK MARKET, July 1965. Publicación de Merrill Lynch, Pierce, Fenner -- & Smith. Inc. New York.
- REGLAMENTO DE LA BOLSA DE EL SALVADOR, S. A. Publicación de Bolsa de El Salvador, S. A. 1965.
- REGLAMENTO, DOCUMENTO CONSTITUTIVO Y ESTATUTOS DE LA BOLSA DE COMERCIO DE CARACAS. Publicación de la Bolsa de Comercio de Caracas 1961.
- REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO. Folleto mimeografiado. Publicación de la Bolsa de Comercio de Santiago.
- REUNION DE BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES DE AMERICA , PONENCIAS, DELIBERACIONES, RESOLUCIONES. Buenos Aires, 25 a 27 de octubre de 1961. Publicación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- SOCIETE DE LA BOURSE DE LUXEMBURGO, SOCIETE ANONYME. Publicación de la Bourse de Luxemburgo, 1928.
- TERMINOLOGIA DEL MERCADO DE VALORES. Folleto mimeografiado. Publicación de Bolsa de El Salvador, S. A. julio. 1965.

THE STORY OF STOCKS AND BONDS. Publicación de Merrill --
Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. New York.

TODOS PODEMOS SER INVERSIONISTAS. Publicación de INSAFI,
San Salvador.

TRATADO DE DERECHO COMERCIAL COMPARADO. Felipe De-
Solá Cañizares (Tomo I, II y III) Editorial Montaner y Si-
món, S.A. Barcelona 1963.

UNDERSTANDING THE NEW YORK STOCK EXCHANGE. 5a. Edi-
ción. Publicación de The New York Stock Exchange of New
York 195.

UN MERCADO DE CAPITALES CENTROAMERICANO. Dr. Jorge
Sol Castellanos. Folleto mimeografiado. Publicación del
Banco Centroamericano de Integración Económica 1967.

URGENCIA DE FOMENTAR UN MERCADO DE CAPITALES. Dr.
Luis Vallenilla. Publicación de la Bolsa de Comercio de
Caracas. 1966. -