



Universidad Nacional Autónoma de México

FACULTAD DE DERECHO

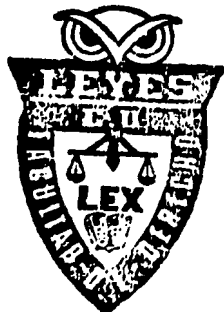
LA OPERACION BURSATIL A PLAZO

Tesis Profesional

Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN DERECHO

Presenta

ANDRES LUCIO ALVA



México, D. F.

1985



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

LA OPERACION BURSATIL A PLAZO

PROLOGO

El presente estudio representa un intento por describir algunos aspectos esenciales y de actualidad del mercado de valores en México, así como su relación con la Bolsa de Valores. Lo cual, no solamente lo constituye como un medio informativo, sino cabría calificarlo hasta de práctico. Sobre todo para quién desea asomarse y conocer la clase de "usos" utilizados en la negociación de títulos, en ese complejo mundo financiero llamado "bursátil".

Ahora más que nunca, se hace necesario acercarnos al umbral del conocimiento teórico-práctico de los aspectos financieros. Sin embargo, es una triste realidad y para muchos conocida y aceptada, que en el terreno de lo "bursátil", nos falta mucho por crecer y por agregación de difundir. Salvo algunos estudios y concretamente los realizados por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, - A. C., cuyo primer Presidente lo fué el Sr. Lic. Don Rodolfo León León, salvan este campo en lo jurídico, de la indiferencia con que se le a dejado o envuelto, o bien en derrumbar la exclusividad de la materia para quienes así lo han venido considerando.

Finalmente resta decir, y a manera de pedimento a nuestros más preclaros tratadistas en materia mercantil, que en la medida de sus posibilidades podamos contar en un futuro con su valiosa intervención en tan complejo campo.

El aspirante.

INTRODUCCION

Al abordar el tema sobre el mercado de valores, es tratar de -- buscar su propia estructura, su carácter sistemático, que estardado en tanto descubrimos "un conjunto de elementos unidos por un sinnúmero de relaciones en las cuales se sigue un comportamiento-ordenado a un fin". Quizá, esto es en una descripción técnica que adaptada, sirva perfectamente para nuestro análisis.

A) El mercado de valores, su función e importancia

Se considera que la existencia de un mercado de valores bien organizado y eficiente es de extrema importancia como instrumento - para la asignación productiva de los recursos. Cuando existe un - mecanismo de este tipo, las empresas privadas y el Gobierno tie--nen un acceso eficiente al ahorro de los particulares, quienes --son atraídos por la liquidez y el razonable rendimiento que ofre--se dicho mercado.

Por lo que toca al mercado de valores en sí, sus orígenes pue--den ubicarse hacia la época del colonialismo en los siglos XVI y-XVII, con la creación de las compañías mercantiles, en donde gru--pos de inversionistas participaban financieramente en la realiza--ción de viajes de carácter mercantil a las partes más lejanas del orbe, quienes obviamente deseaban en ciertos casos enajenar sus -

inversiones antes de la terminación de las jornadas, constituyen do con ello una especie de mercado en donde se compraban y ven— dían los títulos representativos de la propiedad de tales compa— ñías. (1)

No se ha podido explicar muy bien cómo el "mercado de valores" llegó a significar "bolsa", aunque lo cierto es que se usa en mu— chos países, incluyendo Alemania y Holanda, salvo en los de ori— gen anglosajón, donde se denomina al mercado "stock exchange", — que no se deriva en lo absoluto del término "bolsa" y significa— "intercambio de valores". (2) Sobre este concepto el maestro — Acosta Romero (3) dice que se entiende por "mercado de valores", la negociación del conjunto de títulos de crédito, tanto indivi— duales, como los emitidos en serie, principalmente en la bolsa — de valores o a través de agentes de bolsa, casas de bolsa o ca— sas de corretaje e instituciones de crédito.

¹ Heyman, Timothy. *La Inversión en México*. Pub. por la Univer— sidad del Valle de México. México, 1981. Pág. 84

² Heyman, Timothy. *Op. cit.*, pág. 85

³ Acosta Romero, Miguel. *Derecho Bancario*. Primera edición. — Editorial Porrúa, S. A., México. 1978. Pág. 442

Generalmente el "mercado de valores" suele identificarse con los valores de renta variable, es decir con las "acciones", de ahí que se le considere su materia principal, más no la única, al estar diversificado en otros instrumentos de inversión, como son: la de los valores de renta fija cuya figura típica son las "obligaciones", en "certificados de participación", "certificados de tesorería", "papel comercial" y "aceptaciones bancarias".

Otro aspecto del "mercado de valores" es el de su ámbito de operación, compuesto por cuatro mercados a los que se les denomina: mercados de capital, de dinero, primario y secundario: La diferencia básica entre un mercado de capital y uno de dinero radica en que en el primero se operan valores a largo plazo (más de un año), mientras que en el segundo los títulos que se negocian pertenecen a la categoría del corto plazo (menos de un año)

Como ejemplos de títulos correspondientes al mercado de capital se tienen las "acciones", "obligaciones" y "petrobonos", en tanto que al mercado de dinero, que en nuestro país es todavía relativamente joven, se pueden aplicar las inversiones en "certificados de tesorería", con plazo máximo hasta la fecha de 91 días de vencimiento, así como el llamado "papel comercial" y "aceptaciones bancarias" provenientes de empresas: Por lo que to

ca a los mercados -primario- y -secundario-, corresponde su estudio a diferente apartado por lo que nos remitimos a el.

En nuestro medio el "mercado de valores" está formado por diversos elementos básicos, siendo: la Oferta Pública, los Valores Intermediarios, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las Autoridades, la Bolsa, el Instituto para el Depósito de Valores, las Emisoras y los Inversionistas.

Los antecedentes de regulación del "mercado de valores" en México se integra por diversos ordenamientos jurídicos y que comprende:

a) La Ley que establece requisitos para la venta al público de "acciones" de sociedades anónimas de 30 de diciembre de 1939.

b) El Reglamento que establece los requisitos para la venta al público de "acciones" de sociedades anónimas de 16 de julio de 1940.

c) El Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores de 11 de febrero de 1946.

d) El Reglamento del "Decreto" anteriormente citado, del 16 de abril de 1946.

e) Las Reglas dictadas al amparo del "Decreto" que creó la Comisión Nacional de Valores:

- e 1.) Del 7 de septiembre de 1946.
- e 2.) Del 11 de septiembre de 1946.
- e 3.) Del 12 de febrero de 1947, adicionada el 14 de marzo de 1947.

f) El Reglamento especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa, del 15 de enero de 1947.

g) El Reglamento interior de la Comisión Nacional de Valores del 27 de junio de 1947.

h) La Ley de la Comisión Nacional de Valores del 30 de diciembre de 1953.

i) La Ley del Mercado de Valores del 2 de enero de 1975.

j) Así como las "Reformas" a la Ley del Mercado de Valores del 28 de noviembre de 1977, del 28 de abril de 1978 y del 30 de diciembre de 1980.

Función e importancia del Mercado de Valores. La importancia -- que el mercado accionario ha adquirido para el desarrollo de los países del mundo occidental, sobre todo en el último siglo, ha sido destacada por varios autores, al grado que no han dudado en -- considerar que este desarrollo ha debido fundarse casi en su totalidad en aquel mercado, y al grado también, que es el mercado de

valores el termómetro más fiel para conocer los vaivenes económicos de los países desarrollados, y cada vez asume más este papel aún en los países que están en vías de lograrlo, como México.

Gracias al mercado de valores, los ahorros invertidos en la compra de acciones, no necesariamente se realizan para siempre o a largo plazo, situación que sería poco atractiva, sino que a través de este mercado, se hace posible que el inversionista encuentre compradores de sus títulos a precios determinados por el propio mercado.

Por otra parte, sólo mediante el procedimiento de acudir a los recursos de muchos, de captar los ahorros del público, es posible integrar los capitales que permitan empresas de la magnitud que requiere la sociedad moderna; asegurar la fuente de financiamiento interno, precisamente la más sana de ellas, por la vía de la capitalización; lograr mediante la dilución accionaria, la democratización del capital que permita la participación de muchos en los rendimientos de las empresas; interesar a los ciudadanos en la marcha de los negocios de su país y por tanto, en la sana operación de los mismos; proporcionar al público inversionista, al lado del ahorro en instituciones de crédito, otra alternativa de inversión que eventualmente le proteja del proceso inflacionario

rio que actualmente se sufre en el mundo.

El mercado de valores permite además, propiciar la existencia - de sociedades que, por la necesaria expansión y proyección que de ben presentar a sus accionistas como incentivo fundamental para - la inversión de éstos y al contar las mismas a través de este mer - cado con la fuente de recursos constantes que él implica, la capa - cidad productiva del país no estará necesariamente sujeta a los - vaivenes de coyunturas político-económicas, creándose así empre - sas en constante crecimiento que tanto requieren los países en de sarrollo y los que han logrado esa meta, pues se permite la gene - ración de empleos y el impulso a la producción que este proceso - de crecimiento conlleva. (4)

B) El mercado bursátil y extrabursátil

Suele decirse que la Bolsa es una clase especial de mercado, — que se diferencia de los demás por una serie de características:— la organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por co— merciantes, la circunstancia de no encontrarse presentes en la —

⁴ León León, Rodolfo. Necesidad de un Moderno Derecho de la So— ciedad Pública. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C., Mé— xico, 1979, pág. 11

Bolsa los objetos sobre los que se contrata: Quizá los dos rasgos más salientes de la Bolsa como mercado sean la "tipicidad de los-negocios y la formación objetiva (impersonal) de los precios".⁽⁵⁾ En términos generales, aquellas transacciones que se verifican en las Bolsas de Valores, constituyen el mercado bursátil.

Otras consideraciones del -mercado bursátil- son las referentes a su condición, jurídica y económica. Legalmente las Bolsas de -Valores fueron consideradas por la Ley General de Instituciones -de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, como "organizaciones auxiliares de crédito", debido a que, no son instituciones -- que directamente practiquen operaciones de crédito, sino que su -función es auxiliar a las que practican tales operaciones. Al promulgarse el 2 de enero de 1975, la Ley del Mercado de Valores, -- que es la que actualmente regula las bolsas de valores, no precisó su carácter de organizaciones auxiliares de crédito. "Ello implica la indubitada intención del legislador de que tales centros de contratación sean autónomos e independientes, complementando a las entidades bancarias, pero sin ser auxiliares de las mismas ni encontrarse en posición subordinada, ya que las actividades a ca-

⁵ Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tercera reim-
 presión, Editorial Porrúa, S. A., México, 1981. Tomo I, pág. 58

nalizar por cada uno de dichos instrumentos: o sea, el sistema bancario de una parte, y el mercado de valores de la otra, son esencialmente distintos, aunque se coordinen mutuamente entre sí". (6)

La existencia de las bolsas de valores hace posible que los propietarios de valores conviertan sus tenencias en efectivo y para la gente que lo dispone, comprar los valores de los propietarios actuales. La importancia de los mercados bursátiles no puede apreciarse a menos que uno se dé cuenta que, sin ellos, la distribución de valores sería, virtualmente imposible y nuestra economía de gran escala no podría existir.

Además de las operaciones efectuadas a través de las bolsas de valores, se llevan a cabo transacciones fuera de ellas, o sea en el "mercado extrabursátil". En la mayoría de los países de América Latina, las operaciones realizadas fuera de las bolsas, quedan al margen de cualquier clase de control en lo relativo a requisitos de admisión y métodos de negociación. "Existe, por lo tanto, una diferencia considerable entre los mercados fuera de bolsa de América Latina y los que existen en países desarrolla-

⁶ Bugeda Lanzas, Jesús. El Depósito Centralizado de Valores. - Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C., México, 1980, pág. 42

dos, y se conocen como "over-the-counter markets". Estos últimos son, por lo general, y principalmente en los Estados Unidos, mercados organizados para valores que no se cotizan en bolsa; funcionan a través de corredores, quienes compran y venden por cuenta propia y tienen sus requisitos de admisión, cuentan con reglas fijas de trabajo "aún cuando éstas son menos estrictas que las que rigen en los mercados oficiales" y están sujetos a la supervisión de las autoridades competentes. Así, pues, las transacciones que se conciertan fuera de las bolsas en América Latina - pueden definirse más adecuadamente como negocios que se efectúan en "mercados paralelos de valores", o sea, que carecen por completo de cualquier organización o supervisión". (7) Por estas circunstancias, y muy parecidos riesgos del mercado producto de una comunicación u oferta privada, "no goza de las exenciones o beneficios de carácter fiscal que el Estado Mexicano a considerado conveniente atribuir u otorgar al mercado en bolsa". (8)

C) El mercado primario y secundario

Si bien, como dijimos, "el mercado de valores" pueda dividirse

⁷ Basch, Antonín. y Milic Kybal. Recursos Nacionales de Inversión en América Latina. Pub. CEMLA. México, 1971, pág. 103

⁸ León León, Rodolfo. Conf. Función del Mercado de Valores.

en -cuatro mercados-; de capitales, de dinero, primario y secundario, éstos dos últimos presentan características y funciones operativas claramente definidas.

El Mercado Primario. Es el "mercado de emisión", que corresponde a las transacciones de valores recién emitidos; el volumen de sus operaciones representa el flujo neto de recursos financieros canalizados a través de la emisión de valores. "Representa, como es natural, una fracción de las transacciones bursátiles, el grueso de las cuales se realiza con valores en circulación". (9)

El Mercado Secundario. El intercambio de valores que ya se encuentran en circulación constituye el "mercado secundario". Las operaciones que se llevan a cabo en este segundo sector no tienen por objeto primordial la captación de fondos sino la transferencia de activos financieros ya existentes. Además, "suele identificarse con las -bolsas de valores- pero es algo más amplio, ya que incluye también aquellas operaciones que se realizan fuera de ---bolsa". (10) La magnitud y eficiencia del mercado secundario ejercen predominante influencia sobre el "primario". Un mercado secundario activo, bien organizado y eficiente es requisito previo para que el de emisión tenga importancia.

⁹ De Oteyza, José Andrés. Políticas de Fomento de los Mercados de Capitales. Pub. CEMILA. México, 1971, pág. 114

¹⁰ De Oteyza, José Andrés. Op. cit., pág. 116

CAPITULO PRIMERO

LOS VALORES NEGOCIABLES EN BOLSA

La contratación bursátil ha experimentado un notable desarrollo en los últimos años, originando con ello un notorio incremento de las personas vinculadas, de un modo u otro, a la mecánica de las inversiones y a la difusión de los valores mobiliarios. Esto exige el conocimiento de las alternativas de inversión (acciones e inversiones de renta fija), así como sus características particulares.

A) Concepto jurídico

En la historia moderna de la vida jurídico comercial, uno de los fenómenos de mayor importancia es el nacimiento y desarrollo de esa gran categoría de cosas mercantiles que son los títulos de crédito, "masa que circula con leyes propias sobre el inmenso cúmulo de cosas, muebles e inmuebles, que forman la riqueza social"

Pero los títulos de crédito, no han surgido en los ordenamientos positivos en forma intempestiva o como meditada creación de los juristas, sino que su desarrollo se ha venido desenvolviendo en la práctica comercial, que ha producido las diversas especies de títulos (letra de cambio, pagaré, cheque, certificado de depósito, etc.), para llenar una necesidad comercial típica.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dice en su-

artículo primero, que los títulos de crédito son cosas mercantiles, y en su artículo 5o. los define, siguiendo a Vivante, como "los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna". De la definición de Vivante, nuestra Ley omitió la palabra "autónomo", con que el maestro italiano califica el derecho Literal incorporado en el título.

Cabe advertir que los títulos de crédito pueden catalogarse de diferentes maneras. Así, Gualtieri y Winizky ⁽¹¹⁾ establecen las siguientes clases: títulos cambiarios, títulos representativos y títulos de participación. "Esta clasificación se hace teniendo en cuenta el objeto del derecho fundamental derivado del título; esto es el contenido patrimonial del derecho incorporado. Este puede ser un derecho de crédito, un derecho real o un complejo de derechos. En el primer caso, tenemos los títulosvalores de contenido crediticio; en el segundo, los títulosvalores representativos de mercancías o títulos de tradición y, en el tercero, los títulosvalores de participación, llamados también societarios, corporativos o valores mobiliarios. Entre los títulos que-

¹¹ Gualtieri y Winizky, citados por Bugeda Lanzas, Jesús. El Depósito Centralizado de Valores. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. A. C., México, 1980, pág. 48

merecen esta clasificación jurídica figuran en primer término las acciones de sociedades y los certificados provisionales de los mismos. Al mismo género pertenecen las obligaciones emitidas por sociedades anónimas y las obligaciones bancarias". (12)

Ahora bien, los títulosvalores de participación o valores mobiliarios como los llama el Sistema Jurídico Francés y la Doctrina española, son considerados por nuestro legislador simplemente como "valores". Lo anterior lo confirma, nuestra Ley del Mercado de Valores en su artículo 3o, al precisar que "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

Otros "valores" distintos de las Acciones y Obligaciones son — los Certificados de Participación, el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias y los Certificados de la Tesorería de la Federación.

Son títulos "en serie" los emitidos en virtud de una operación compleja realizada frente a una pluralidad de personas; la serie se divide en porciones iguales, de manera que a cada una de estas

¹² Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. — Editorial Porrúa, S. A., México, 1969. Tomo I, pág. 265

porciones corresponden derechos iguales. Los títulos en serie tienen como característica la fungibilidad. Es decir, pueden ser sustituidos unos por otros, sin que varíe el contenido del derecho que representa. Por tanto, como las cosas fungibles pueden hacerse valer en las relaciones jurídicas, indicando sólo su cantidad y su calidad sin individualizarlos. Consecuencia de la emisión en serie es la posibilidad de agrupar varias cuotas de una misma operación en un documento único que se llama título múltiple. Se caracterizan también los títulos en serie, porque los derechos que representan pueden ser acompañados de una garantía colectiva, que sólo puede ser hecha valer por un procedimiento de carácter colectivo. (13)

Sobre la significación del término "en masa", ha expresado el maestro Cervantes Ahumada, que no es un concepto jurídico propiamente hablando, sino un hecho que puede asimilarse al concepto de conjunto.

El dato en masa, es una característica de la emisión de los valores mobiliarios que la diferencia de otros títulos de crédito. Consecuentemente, títulos de crédito emitidos en masa, será aquél conjunto de títulos que se crean en un sólo acto jurídico o que -

¹³ Salandra, Vittorio. Curso de Derecho Mercantil. Editorial -- Jus, México, 1949. Trad. Jorge Barrera Graf. Pág. 164 y sigs.

tienen una causa común que los origina.

Para que las acciones, obligaciones u otro valor puedan operar se en bolsa deben: estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; y satisfacer los requisitos que determina el reglamento interior de la bolsa.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con dos Secciones, la de Valores y la de Intermediarios, y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Para que los valores sean inscritos en la Sección de Valores - deberán satisfacer los requisitos que establece el artículo 14 - de la Ley del Mercado de Valores. Además, el hecho de la inscripción causará el pago de los derechos que establezca la Ley Federal de Derechos, mediante disposiciones de carácter general.

Finalmente, sólo podrán ser materia de oferta pública los títulos inscritos en la Sección de Valores. Entendiendo por oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir, — cualquiera de los "valores" que menciona la Ley del Mercado de - Valores.

B) Clases de valores

El crecimiento económico mexicano y el cambio social que del mismo se ha derivado, han hecho que la inversión en valores mobiliarios y otros títulos de crédito tienda a generalizarse, porque los ahorradores se han dado cuenta de que no basta ahorrar, sino que también hay que saber invertir.

El número de los nuevos tenedores de valores mobiliarios y otros títulos de crédito, que se han incorporado al Mercado de Valores como consecuencia de una mayor oportunidad, al encontrar instrumentos de inversión que se adecuan a su interés, va adquiriendo cada día mayor importancia.

En el pasado fueron objeto de gran aceptación por parte de los inversionistas los valores mobiliarios conocidos como -Cédulas hipotecarias, Bonos hipotecarios, Bonos financieros y Certificados de participación, pero debido a las modificaciones en los sistemas de captación de recursos en el sistema bancario mexicano, este medio de canalización de fondos cada día fue siendo más reducido, al grado de desaparecer en el mercado no solamente por disposición legal, sino porque resultaban poco atractivos como consecuencia del interés nominal que ofrecían y "el retiro de la sobretasa que tenían".

Al eliminarse la sobretasa a los bonos financieros y cédulas hipotecarias en julio de 1978, el interés del público en este tipo de valores decreció, y fue dirigido hacia los depósitos a plazo y hacia la Bolsa de Valores en relación con valores de renta-variable, como se conoce a las acciones. (14)

El mercado accionario alcanzó su más alta expresión en mayo de 1979, después de 30 meses de alzas sin precedente y prácticamente ininterrumpidas, el promedio de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, remontó de 260.15 en octubre 31 de 1976, el récord de 1,798.55 el 7 de mayo. Se presentó por primera vez una reducción significativa del mismo en los últimos días del mes, cerrando en 1,516.73 al 31 de mayo. (15)

La tendencia a la baja en el mercado accionario iniciada a fines de mayo continuó, siendo hasta nuestros días difícil su recuperación por las altas tasas de interés que prevalecen en el mercado de dinero.

Las inversiones en valores mobiliarios constituyen una excelente, alternativa de colocación de capitales, ya que ofrecen, por-

¹⁴ Escudero Albuérne, Adolfo. La Bolsa de Valores. Editorial - Trillas, S. A., México, 1979, pág. 14

¹⁵ Pérez Stuart, José A. y Fernando Pescador. La Bolsa. Editorial Diana, S. A., México, 1982, pág. 83

lo general, rendimientos muy interesantes, siendo, por otra parte, de fácil enajenación cuando sus poseedores necesitan convertirlos en dinero efectivo.

Entre las condiciones óptimas que ha de reunir una inversión en valores, se destacan las de: seguridad, liquidez y rendimiento, lo que quiere decir, suficiente garantía de que no ha de perderse dinero en la inversión, facilidad de convertirla en dinero y posibilidad de que se obtenga de la inversión un honorable producto. Sin embargo, no es fácil que un valor reúna a la vez tales condiciones. (16)

Descrito el panorama de los valores mobiliarios así como las condiciones que deben reunir, toca analizar los "valores" y otros títulos de crédito que circulan actualmente en el mercado, bajo las perspectivas de instrumentos de inversión y de captación de fondos

ACCIONES

Desde el punto de vista económico, a la inversión en "acciones" se le denomina "inversiones de renta variable". La razón de ello estriba en los dos tipos de beneficios que estos títulos puedan —

¹⁶ Ezcurdia Elola, Luis. Introducción a la Inversión en Bolsa. — Editorial Pirámide, S. A., Madrid, 1977, pág. 103

otorgar a sus tenedores. El primero de ellos relativo a las utilidades que se obtengan. El segundo, al diferencial entre el precio de compra de los mismos y el de su enajenación, conocido como ganancias de capital. De ambas situaciones proviene el concepto de renta -variable-.

Desde el punto de vista jurídico, es frecuente considerar las "acciones" como partes del capital social: el artículo 111 LSM — empieza diciendo: "Las acciones en que se divide el capital social ...". En realidad el capital social se ha formado por un conjunto de aportaciones, cada una de las cuales atribuye el carácter de socio, y que se comprueban mediante las acciones. Sólo en este sentido puede hablarse de la división del capital social en acciones, o de las acciones como partes del capital social. (17)

Los derechos de los tenedores de acciones pueden dividirse en derechos de contenido patrimonial y derechos de carácter corporativo: Los primeros facultan al socio para exigir una prestación — que vendrá a sumarse a su patrimonio, y por ello, son un elemento activo de él. Los segundos carecen de tal carácter, en virtud que

¹⁷ Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S. A., México, 1975, pág. 364

ni tienen un valor apreciable en numerario ni mediante su ejercicio se obtienen bienes que puedan valorarse de tal modo.

Los derechos de contenido patrimonial son esencialmente dos: -- a) derecho de participar en el reparto de utilidades, y b) derecho de obtener la entrega de una parte del patrimonio de la sociedad, al disolverse ésta.

Los derechos de carácter corporativo suelen agruparse en dos -- clases: a) -poder- para integrar los órganos sociales, y b) derecho a obtener de algunos órganos sociales la realización de actos que permitan o faciliten el ejercicio de otros derechos del socio (v. gr.: derecho a que se convoque la asamblea de accionistas, establecido en el art. 184, L. G. S. M.).

OBLIGACIONES

Otro medio de allegarse fondos que emplean las empresas es la -- emisión de "obligaciones", conocidas dentro del mercado de valores, como "valores de renta fija". Pero este concepto ya no es -- exacto del todo, al haber aparecido nuevas modalidades de -obligaciones- que, de alguna manera, violentan la noción clásica.

La aparición de las -obligaciones con rendimiento variable y -- las obligaciones convertibles en acciones- han trastocado profundamente el sentido tradicional que se asignaba a estos valores--nqbiliarios, llegando a hablarse de la --crisis de la distinción --

entre las obligaciones y las acciones. (18)

Al tratar de la obligación en materia mercantil, "conviene — subrayar la existencia de dos diversos aspectos de la misma. Por un lado, podemos hablar de obligación como expresión de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que — han concedido un crédito colectivo a una sociedad anónima. Por — otro lado, podemos hablar de obligación para referirnos al títulovalor en que se incorporan esos derechos y obligaciones. En es te segundo aspecto, la obligación es el títulovalor en que se in corporan los derechos y obligaciones del titular de una fracción del crédito colectivo concedido a una sociedad". (19) Este con— cepto resulta del artículo 208, L. Tít. y Op. Cr., al tenor del— cual: "las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que re presenten la participación individual de sus tenedores en un cré dito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora".

El análisis de la ley demuestra la existencia de tres grupos — de derechos correspondientes a los obligacionistas. Forman el —

18 Fernández Flores, Francisco. Inversiones Extranjeras y Valores Mobiliarios. Imp. Altamira, Madrid, 1980, pág. 67

19 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. Ed. Porrúa, S. A., México, 1977. Tomo II, pág. 225

primero, aquellos derechos que corresponden personal e individualmente a cada obligacionista frente a la sociedad. Constituyen el segundo, los derechos que competen al obligacionista frente a la sociedad, pero que son ejercitados por el representante común. Integran el tercero, los derechos de los obligacionistas en cuanto miembros de una colectividad, cuya naturaleza jurídica trataremos de analizar más adelante. (20)

Derechos individuales de cada obligacionista. Dentro de este grupo están los derechos típicos de acreedor, de los cuales, algunos derivan expresamente de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y otros, se hallan implícitos, por estar imbríticos en la calificación de acreedor. Entre aquéllos, citaremos el derecho de obtener la entrega del documento que lo justifica como obligacionista; el de cobrar los intereses en las fechas de su vencimiento y el de proceder al cobro del principal, en la fecha prevista o en la que se determine en los casos de amortización anticipada.

Dentro de los derechos que corresponden al obligacionista frente a la sociedad, pero que se ejercitan a través del representante común, existe el derecho a comprobar los datos contenidos en -

²⁰ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Derecho Bancario. Ed. Porrúa, S. A., México, 1976, pág. 351

primero, aquellos derechos que corresponden personal e individualmente a cada obligacionista frente a la sociedad. Constituyen el segundo, los derechos que competen al obligacionista frente a la sociedad, pero que son ejercitados por el representante común. Integran el tercero, los derechos de los obligacionistas en cuanto miembros de una colectividad, cuya naturaleza jurídica trataremos de analizar más adelante. (20)

Derechos individuales de cada obligacionista. Dentro de este grupo están los derechos típicos de acreedor, de los cuales, algunos derivan expresamente de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y otros, se hallan implícitos, por estar imbitos en la calificación de acreedor. Entre aquéllos, citaremos el derecho de obtener la entrega del documento que lo justifica como obligacionista; el de cobrar los intereses en las fechas de su vencimiento y el de proceder al cobro del principal, en la fecha prevista o en la que se determine en los casos de amortización anticipada.

Dentro de los derechos que corresponden al obligacionista frente a la sociedad, pero que se ejercitan a través del representante común, existe el derecho a comprobar los datos contenidos en -

²⁰ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Derecho Bancario. Ed. Porrúa, S. A., México, 1976, pág. 351

el balance elaborado para la emisión; comprobar en su caso la celebración de los contratos para la adquisición o construcción de bienes, cuando éstos representen el valor de la emisión en los términos del artículo 212, L. Tit. y Op. Cr.; comprobar la existencia y valor de los bienes dados en garantía, así como cerciorarse de la constitución de dichas garantías, estando facultado el "representante común", a asistir a las asambleas de accionistas y a obtener de los administradores, gerentes y funcionarios, la información que estime pertinente.

Como miembros de la colectividad de acreedores, los obligacionistas tienen derecho a convocar a asamblea de tales obligacionistas, en los términos del artículo 218 de la L. T. O. C.; así como derecho a participar por sí o a través de representantes en dicha reunión, y cuentan finalmente con el derecho a integrar la voluntad grupal, a través del ejercicio de su voto en las asambleas de obligacionistas.

La creación de la agrupación de obligacionistas, forma parte de las medidas legales de protección al obligacionista. Su naturaleza jurídica no es fácil de determinar, pues no encuadra dentro de la concepción de sociedad o de asociación. Se trata de un consorcio porque la agrupación no reúne las condiciones, circunstancias y formalidades necesarias para que pueda considerársele como un -

ente o agrupación social de los que la ley tipifica, sino que solamente expresa la participación o comunicación que existe entre los obligacionistas para la protección de los derechos o intereses que les son comunes. No nace de un acuerdo entre los suscriptores de los títulos, ni por convenio con la emisora, sino que surge como consecuencia de una disposición legal. (21)

Por otra parte, las obligaciones como títulosvalores tienen diversas categorías, según la -garantía- que otorguen. La misma puede ser "específica", como es el caso de las obligaciones hipotecarias, o "general", como sucede con las obligaciones quirografarias.

Obligaciones hipotecarias. Las obligaciones con garantía hipotecaria suponen la existencia de una -hipoteca- constituida para garantizar el crédito colectivo y de las prestaciones accesorias que resulten del mismo, de modo que cada obligacionista y el conjunto de ellos tienen garantía hipotecaria directa. La hipoteca es un derecho real que se constituye sobre bienes determinados, generalmente inmuebles, enajenables, para garantizar el cumpli-

²¹ Giorgana Frutos, Victor Manuel. Las Obligaciones Participantes. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C., México, 1982, pág. 74

miento de una obligación principal, sin desposeer al dueño del bien gravado, y que otorga a su titular los derechos de persecución, de venta y de preferencia en el pago, para el caso de incumplimiento de la obligación. Si bien, son de la más sólida firmeza en su garantía, éstas han sido abandonadas prácticamente en su totalidad por la actividad bursátil, no porque lo prohíba la ley, sino por su costo excesivo.

Obligaciones quirografarias. Esta clase de obligaciones, se distinguen de las hipotecarias, porque no otorgan una garantía específica sobre bienes determinados, pero en ellas "el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes, con excepción de aquellos que, conforme a la ley son inalienables o no embargables". (22) La desventaja para los obligacionistas es que serán acreedores comunes; sin embargo, en protección del inversionista se establecen una serie de limitaciones sobre algunas relaciones financieras de la empresa, entre las que sobresalen las restricciones a los montos de endeudamiento. Estas obligaciones han representado la gran mayoría de las emisiones llevadas a cabo en épocas recientes en el mercado mexi

²² Artículo 2964, del Código Civil para el Distrito y Territorios Federales.

cano, de forma que en "1978, su monto flotado fué de 4,936.8 millones de pesos; en 1979, de 4,529.2 millones de pesos; en 1980, de 2,848.1 millones de pesos; y en 1981, de 3,304.9 millones de pesos". (23)

También, "las obligaciones pueden clasificarse según las circunstancias del crédito incorporado, en obligaciones de interés fijo o interés variable". (24)

Obligaciones con pago de interés fijo. Del carácter de la obligación, se desprende que el pago de los intereses debe fijarse necesariamente en el acta de emisión, según dispone el artículo 213, fr. II, y debe constar en el título-obligación, según indica el artículo 210, fr. IV, ambos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. "La ley se limita a exigir que se fije el tipo de interés y creo que tan fijado está el interés cuando su cuantía es fija y constante a lo largo de todo el tiempo de vigencia de la obligación". (25) Sin embargo, esta clase de obli

23 Comisión Nacional de Valores. Anuario 1979, pág. 64; Anuario 1980, pág. 73; y Anuario 1981, pág. 72

24 Garrigues, Joaquín. Op. cit., Tomo I, pág. 532

25 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. cit., Tomo II, pág. 252

gación ha caído en desuso en la realidad bursátil mexicana, principalmente por la situación tan cambiante de las tasas de interés que ha venido prevaleciendo en el mercado de dinero.

Obligaciones con pago de interés variable. En materia de obligaciones, el derecho al pago de los intereses no implica que sea una cantidad igual, sino que "puede preverse el pago de intereses de cuantías diferentes bien sea porque aumenten o disminuyan en el transcurso de los años, de manera que, de un año a otro — esté ya previsto el pago de un interés diferente". (26) "Si las obligaciones, como títulos de crédito que son, otorgan múltiples ventajas como instrumentos de financiamiento de la anónima, no — por ello se han sustraído a la apuntada crisis económica, de — suerte tal que no fue posible mantenerlas en el mercado de valores sin actualizar la fórmula de cálculo para el pago de los rendimientos que otorgan a sus tenedores, y así la Comisión Nacional de Valores autorizó su emisión con tasas de interés, hasta — cierto punto, variable, al señalar que éstas podrían ser de algunos puntos arriba de los rendimientos pagados por las instituciones de crédito en las inversiones millonarias concertadas a pla-

²⁶ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. cit., Tomo II, pág. 251

zos mayores a dos años". (27)

Originalmente cuando aparecieron este tipo de obligaciones, se estableció lo que se llama un piso y un techo, es decir, nunca - la tasa de interés que devengarán bajaría de un "X"% anual pero - tampoco sería superior de un "Y"% anual, de manera que si el in - terés bancario establecido para los depósitos a plazo lo excedía los emisores únicamente se obligaban a pagar hasta este último.

Todas estas emisiones como se comprenderá atravesaron un pe - riodo de depresión caracterizado por un descenso considerable - del volumen de transacciones y una baja en los precios. Esta si - tuación no fue el resultado de presiones especulativas, sino que guardaba relación con el estado general de la economía. Más aún, los efectos perniciosos de la inflación provocaron desconfianza - y falta de interés en las inversiones de estos valores.

Para que dichas obligaciones tuviesen aceptación deberían ofre - cer una tasa de interés realista, acorde con las condiciones pre - valescientes del mercado, de ahí que las emisiones más recientes - que se colocaron, fueron sin techo, al dejar que las tasas de in - terés se fijarán por el libre juego de las fuerzas del mercado. - Bajo estas condiciones se permitiría, que las tasas de interés - alcanzarán su verdadero valor real y de equilibrio, con lo cual -

27 Giorgana Frutos, Victor M. Op. cit., pág. 80

se podría contrarrestar los efectos negativos que tiene la tasa de inflación sobre los rendimientos positivos de la inversión. Sólo deberían guardar proporción por el riesgo inherente con el total de los activos de la empresa.

Otra clasificación a las obligaciones es, -atendiendo a los derechos que confieren-, que a su vez se dividen en:

Obligaciones convertibles en acciones. De las que Francesco — Messineo (28) dice, que "se trata de una obligación a la cual es conexo un derecho de -opción- (elección) entre el reembolso y la conversión en una acción de valor nominal equivalente al de la obligación: opción a ejercitarse dentro de un término fijo; hipótesis en la cual, el obligacionista, al convertirse en accionista, se transforma de mutuante de la sociedad, en participante de ella".

El artículo 210-bis, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, se concreta a enumerar los requisitos a que se sujetarán las sociedades anónimas que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones (v. gr.: Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en "tesorería" acciones por el importe que requie-

28 Bauche Garcíadiego, Mario. Operaciones Bancarias. Ed. Porrúa S. A., México, 1974, pág. 187

ra la conversión). Actualmente, aunque no se están cotizando en la Bolsa, legalmente pueden emitirse.

Obligaciones participantes. Sobre el tema el maestro Vázquez-Arminio (29) indica: "Hemos visto que las obligaciones, de acuerdo con su estructura legal, producen un interés de tasa de terminada cuyo pago es independiente del resultado que la emisora obtenga en cada ejercicio social. No obstante lo anterior, - en opinión de la doctrina es bien posible que la emisora, además de estipular una tasa determinada, atribuya a los obligacionistas una participación en las utilidades generales de la empresa o especiales provenientes de una explotación determinada, distribuible en forma semejante a aquella que emplea para reportar dividendos a sus accionistas". Pero es conveniente analizar nuestro contenido legislativo y constatar la factibilidad de su emisión. El artículo 6o de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala en su fracción X que, la escritura constitutiva de la sociedad debe contener, "la manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad"

Así podemos pensar que, aparentemente, sólo en el caso de que la constitutiva hubiere previsto que terceros ajenos a la anóni

²⁹ Vázquez Arminio, Fernando. Las Obligaciones y su Emisión - por las S. A., Ed. Porrúa, S. A., México. 1962, pág. 171

ma participaran en las ganancias como es el caso de los promotores, fundadores que no devienen en accionistas en los casos de creación por el sistema de suscripción pública podrían participar en ellas, en el caso en que se modifiquen los estatutos en tal sentido cuando fuese acordado por una asamblea extraordinaria que votase en ese sentido unánimemente. "Por lo tanto, de no ser en el caso de los dos supuestos señalados en el párrafo precedente, podría pensarse que no cabe la posibilidad que personas que no fueran miembros de la sociedad participaran en sus utilidades, pues si es cierto que la ley no lo prohíbe expresamente, debe protegerse la causa determinante de la voluntad, del accionista, normalmente la obtención y reparto de utilidades". (30)

Debemos señalar que si bien es factible la auténtica participación de los obligacionistas en las utilidades de una sociedad, no por ello nos encontramos ante la imposibilidad de fijar el rendimiento que los mismos han de recibir tomando como base precisamente las utilidades de la empresa sin participar en ellas, o algún otro elemento, pero éste, el de las utilidades, es el que consideramos como el más atractivo y recomendable para que una sociedad anónima utilice para instrumentar la forma de determinar los rendimientos de las obligaciones que remitiera, dadas

30 Giorgana Frutos, Victor Manuel. Op. cit., pág. 89

Las condiciones actuales del mercado de valores, los aspectos fiscales hoy en día en vigor, los derechos concedidos a los trabajadores en las ganancias de las empresas, la certeza y seguridad -- que debe tener el pago del principal y los accesorios de los títulos, entre otros.

Por lo anterior, y bajo el rubro de Obligaciones Participantes-- nos referiremos indistintamente a aquellas que efectivamente cubren el rendimiento asignándole a sus tenedores una parte de las utilidades obtenidas, o bien a las obligaciones cuyo tipo de interés está determinado en función de las utilidades que obtenga la empresa, pero en las que no participan de estas últimas sus tenedores, sino las que se determinan al alcance del interés a partir de la cifra aritmética que expresa dichas utilidades. (31)

La conveniencia económica de estos títulos es ya bastante conocida por sus efectos en relación con el poder adquisitivo de la moneda, con las ventajas que representa el seguir la suerte de la empresa emisora al participar en sus utilidades y la posibilidad de aumentar su bursatilidad.

PETROBONOS

Otro instrumento de inversión, es el correspondiente a los lla-

31 Giorgana Frutos, Victor Manuel. Op. cit., pág. 98

mados "Petrobonos", títulos que comenzaron a circular en el país en 1977. Literalmente, el "petrobono" expresa que es un documento o "certificado de participación" ordinario, amortizable.

Todo parece indicar que los "certificados de participación" se inspiran en los -trust certificates- o -participating certificates- emitidos por los "trusts de inversión" (investment trusts)- surgidos en Inglaterra a mediados del pasado siglo y que pasaron después a los Estados Unidos. El trust de inversión, en esencia, es una entidad que, con fondos aportados por múltiples inversionistas, adquiere valores bursátiles diversificados a fin de reducir los riesgos en las inversiones. Los -certificados- que emite representan el derecho de propiedad de los tenedores a una parte alícuota de los valores en cartera y de sus rendimientos, mismos que, decretados en forma de dividendos, como en el caso de una sociedad, tienen el carácter variable y aleatorio de esta clase de ingresos. (32)

Esta antecedente fue recogido por la Ley Orgánica de la Nacional Financiera, S. A., que autorizó a esta institución (art. 21-

³² Batiza, Rodolfo. El Fideicomiso, Teoría y Práctica. Cuarta Edición. Editorial Porrúa, S. A., México, 1980. Pág. 441

frac. XI) para "emitir certificados de participación, nominativos o al portador, en los que se haga constar la que tienen distintos copropietarios en los títulos o valores, o en grupo de ellos, que se encuentren en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto". La disposición es medrosa y oscura, y no se establezca que el acto previo a la creación de los valores sea necesariamente la constitución de un -fideicomiso-. (33)

No obstante las dificultades que entraña establecer un concepto único de "certificado de participación", dada la variedad de derechos que pueden conferir, y con el riesgo de que se califique simplemente descriptivo el concepto siguiente, creemos (34) que los "certificados de participación" son títulos de crédito seriales, emitidos mediante declaración unilateral de voluntad, por una institución fiduciaria, con base en un fideicomiso constituido con ese fin específico, que representan para sus tenedoras el derecho a la parte alícuota de los frutos o rendimientos de la —

³³ Cervantes Ahumada, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito. - 9a, Edición. Ed. Herrero, S. A., México, 1976. Pág. 163

³⁴ Conf. Enrique Creel de la Barra. Los Certificados de Participación. (Dictada, en el Seminario sobre "Instrumentos del Mercado de valores para el Financiamiento de las Empresas", organizado por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C., México, 1982 pág. 36

propiedad, o de la titularidad, o del producto neto de la venta de los bienes fideicomitidos.

Del concepto anterior, se desprende que el "certificado de participación" es un título de crédito. Esta calificación la hace expresamente el artículo 228 "a", de la Ley Cambiaria; pero con independencia de la calificación legal, estimamos ⁽³⁵⁾ que el "certificado de participación" sí reúne las características de -Incorporación, Legitimación, Literalidad y Autonomía inherentes a todo título de crédito, conforme a la definición que del mismo da el artículo 5o. de la citada Ley, al establecer que "es el documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se designa".

Al ocuparnos ⁽³⁶⁾ de los requisitos legales de la emisión de -- estos títulos, veremos que la misma se debe hacer constar en acta por lo que pensamos que los "certificados de participación" no se desligan del todo de la causa que les da origen, sino que tienen que estar además de su alcance literal, a lo previsto en el acta de emisión; por eso creemos que no participan de la característi-

³⁵ Ibidem., pág. 36

³⁶ Conf. Creel de la Barra. Op. cit., pág. 37

ca de la abstracción que suele reconocerse a otros títulos de crédito, pero que se estima no es esencial en ellos.

Por otra parte, con apoyo en Octavio A. Hernández, (37) los "certificados de participación" considerados en sí mismos, se podrían clasificar así:

1. En atención a los derechos que confieran a los tenedores de los certificados, en:

a) Certificados "amortizables" que dan derecho además de los frutos o rendimientos del fondo común de la emisión al reembolso del valor nominal del título (arts. 228 i, 228 j, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

b) Certificados "inamortizables" que no dan derecho al reembolso del valor nominal del título, sino exclusivamente a la parte alícuota que les corresponda sobre los bienes fideicomitidos - al término del fideicomiso (art. 228 k, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

2. Desde el punto de vista de la naturaleza de los bienes fideicomitidos, se dividen en "ordinarios" e "inmobiliarios"; los pri-

³⁷ Conf. Creel de la Barra. Op. cit., pág. 43

meros recaen sobre un fondo común constituido por bienes muebles, y los segundos, sobre un fondo común constituido por bienes raíces (art. 228 d, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

En relación a esta clasificación, es necesario señalar, como expresamente lo establece el artículo 228 b, que en todo caso, estos títulos son bienes muebles, aunque recaigan sobre bienes inmuebles.

3. En cuanto a la ley de su circulación, los certificados de participación pueden ser:

- a) Nominativos
- b) Al Portador
- c) Nominativos con cupones al portador (art. 228 l, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Ahora bien, el "Petrobono" menciona que es un documento o "certificado de participación" ordinario, amortizable, con rendimiento mínimo garantizado, al portador, que otorga a su tenedor además del derecho de que se le reintegre su valor nominal, a participar en los beneficios de la venta del petróleo materia del contrato cuyos derechos se aportaron en el fideicomiso base de la emisión.

Sin embargo, de las "observaciones sobre las bases legales de los petrobonos" que hace el Lic. Rodolfo León León, dice:

1. Según el acta de emisión y el texto de los títulos se trata de "certificados de participación" ordinarios, amortizables y alportador con valor nominal de \$ 1,000 cada uno y valor en conjunto de \$ 2,000 millones.

2. No es conveniente diversificar el perfil de las instituciones jurídicas como sucede en los petrobonos por las siguientes razones:

a) Los "certificados de participación", participan en algo y en todo el texto de los títulos no se contiene una sola referencia a cual sea el valor por el objeto en que participarán los tenedores de los -certificados-.

b) Se dice que "el precio de venta del petróleo cuando que constituya el fondo común de la emisión" tendrá tales y cuales características. "El precio del petróleo no se entienda como pueda constituir un fondo común".

c) Tampoco aparece en el acta de emisión cual sea el fondo común en que participarán los tenedores de los títulos, en los ante

cedentes aparecen, un contrato de fideicomiso por el que el Gobierno Federal entrega el fideicomiso a Nacional Financiera los derechos derivados de un contrato de compra-venta de Petróleos Mexicanos.

d) Del examen del contrato de compra-venta referido se ve que no es tal contrato de compra-venta, puesto que la única obligación de Petróleos Mexicanos no es la de entregar petróleo, sino la de entregar al Gobierno Federal la diferencia entre el precio a que haya exportado el petróleo -Petróleos Mexicanos-, en los primeros 25 días de abril de 1980 y al precio que el Gobierno se obligó a pagar a Petróleos Mexicanos el 25 de marzo de 1980 y que se supone es el precio promedio que se obtuvo en las exportaciones durante el mes de abril de 1977. "Suponiendo que Petróleos Mexicanos no exportara crudo en los primeros días de abril de 1980, o que el promedio de sus exportaciones no igualara el promedio que se hubiera obtenido el mes de abril de 1977, la obligación del Gobierno Federal quedaría reducida a cero, por lo que a cero se reduce el fondo común en el que participan los tenedores de los títulos.

e) Examinando la operación en conjunto se ve que no se trata de "certificados de participación" puesto que no hay un fondo común fiduciario con valor real; que se trata simplemente de una

obligación del Gobierno Federal de reintegrar a los titulares de los "Petrobonos" el valor nominal de los mismos y pagarles la diferencia que resulta entre el precio de venta del petróleo crudo obtenido en los primeros 25 días de abril de 1980 y el valor nominal de los -certificados- deducido el rendimiento que de los mismos se hubiere pagado. "Poner en circulación títulos desfigurados que no se ajustan a las estructuras establecidas por las leyes no puede ser favorable para el crédito gubernamental".

La explicación del porqué se le dió a este documento la forma de un "certificado de participación", el Lic. León León la divide en tres:

1. El rodearlo de una supuesta garantía que pudo o nó ser eficaz para su venta, pero que en todo caso no puede convencer a los estudiosos del derecho.

2. La necesidad que tiene el Gobierno, de no declarar que en el fondo, se está especulando con la devaluación del "peso", — pues el rendimiento que este título otorga sólo se explica por la garantía contra la devolución.

3. El propósito del Gobierno, de ofrecer un título de capta—

ción del ahorro en pesos, que contrarreste la dolarización del País.

No hay duda que la baja en el precio del petróleo tendrá sus repercusiones negativas para la economía mexicana, y por agregación en el futuro de los "Petrobonos", al disminuir su rendimiento. Analizar los "petrobonos" manejando el rendimiento que otorgan, según la relación entre precio de adquisición, precio del barril y paridad del peso, es la única forma racional de adquirirlos o deshacerse de ellos actualmente en el mercado.

CETES

A partir del mes de enero de 1978, aparece en el "mercado de valores" el instrumento financiero del Gobierno Federal representado por los "Certificados de la Tesorería de la Federación", teniendo como base el "Decreto" de "El Congreso de los Estados Unidos Mexicanos", publicado en el Diario Oficial de la Federación de 28 de noviembre de 1977, mediante el cual "Se autoriza al Ejecutivo Federal para emitir, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Certificados de la Tesorería de la Federación" cuyas características y circulación son las siguientes

Los Certificados de Tesorería son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Fede-

ral a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

El valor nominal de cada título es de \$ 10,000.00, y amortizable mediante una sola exhibición.

Su plazo será de un año, como máximo. Pero en la práctica se realizan a 90 o 91 días. Actualmente ya hay a 30 días.

No contienen estipulación sobre pagos de intereses, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público queda facultada para colocarlos -bajo par-, es decir por abajo de su valor nominal. En la compra de estos títulos, el rendimiento de la operación está dado por el diferencial entre el precio de compra -bajo par- y el valor de redención o el precio de venta. Es decir, son emitidos a tasa de descuento.

El Banco de México, actúa como "agente" exclusivo del Gobierno Federal para la -colocación- y -redención- de los Certificados de Tesorería. Además, se mantendrán en todo tiempo depositados - en administración en el Banco de México, por cuenta de los tenedores. O sea, que, lleva cuentas de los "Certificados" a las Casas de Bolsa y estas las llevan a su clientela entre la que se puede incluir a Instituciones de Crédito, que a su vez llevan - cuentas a sus propios clientes. De esta manera, todas las transacciones se realizan solamente en libros, expidiéndose los comprobantes respectivos a los interesados, ya que no implican al - movimiento físico de los valores. De hecho, no existen físicamen

te los "Certificados de Tesorería", sino que cada emisión se halla amparada por un título múltiple.

La reglamentación para la operación con los -Cetes-, se contiene en la Circular 10-20 Bis, expedida conjuntamente por la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México. Así, los Certificados de Tesorería se manejan bajo un mecanismo mixto de operación, consistente en efectuar las transacciones entre los Intermediarios y la clientela fuera de Bolsa, lo que permite manejar un gran número de ellos. De igual modo, se realizan operaciones entre Casas de Bolsa precisamente en la Bolsa, a fin de que la situación de mercado se refleje claramente en las cotizaciones y "hechos" que se van produciendo en el Piso de Remates y que oportunamente se hacen del conocimiento del público.

Se ha dispuesto que las Casas de Bolsa, operen por "cuenta propia" nunca a "comisión", para que el mercado tenga mayor liquidez. Con esto se pretende que las Casas de Bolsa, actúen como comerciantes dispuestos a formar inventarios de Certificados o a desprenderse de ellos, de manera que el tenedor de un Certificado, o dueño del Certificado, no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirir o a vender su posición de Certificados, para poder llevar a cabo una operación.

"La finalidad que se persigue con la participación del Banco de México en los mercados financieros, consiste en hacer compatible la actividad de la Intermediación Financiera con las metas de la política monetaria fijados por la autoridad correspondiente.

El manejo de la oferta monetaria consiste en regular los medios de pago de la economía, entendiéndose por ello la tarea de mantener un adecuado nivel de circulante, dando un nivel de transacciones reales, lo que en realidad no ha revolucionado las bases de las operaciones de mercado abierto en México: De buscar objetivos cuantitativos y políticas a largo plazo, —sino más bien a los — "Cetes" se les ha dado la función de garantizar a las Instituciones de Crédito la adecuada seguridad y estabilidad en sus operaciones y a los cambios en el encaje legal, que normalmente actúan sobre los recursos marginales captados por ellas.

En virtud de que estas operaciones pueden realizarse bajo diversas modalidades y sobre todo con gran agilidad, la actuación de la política monetaria gana flexibilidad y eficacia.

En realidad ambos mecanismos, tanto el de operaciones de mercado abierto como el de reserva obligatoria o encaje legal, son medios de control del circulante y fuentes de financiamiento para el Gobierno Federal.

El conjunto de facultades que permite al Banco de México participar en los mercados financieros, es de gran importancia para —

una asignación de recursos dentro del proceso ahorro-inversión, - nos dice el Lic. Javier Creixell N.". (38)

PAPEL COMERCIAL

Corresponde ahora referirnos al llamado "Papel Comercial". Su denominación es convencional, usado únicamente para efectos de terminología bursátil. Por lo que, su nombre en el ámbito jurídico, es el de un "Pagaré".

Los derechos que se incorporan en el "Papel Comercial" o pagaré son de crédito, es una promesa de pago, que implica obligación directa para el suscriptor del título. Que en nuestro caso son las-empresas. Mismas que, también lo emiten "en masa".

Debemos anotar que, conforme a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (art. 174) en el "Pagaré" se pueden estipular intereses. Sin embargo, el "Papel Comercial" es un pagaré que no causa interés, su rendimiento se da en diferencia de precios a la compra y a la venta (trabaja a base de descuento). Correspondiendo a la Comisión Nacional de Valores su aprobación.

Generalmente son emitidos por importes mínimos de \$ 100,000.00- ó múltiplos. Su plazo de vencimiento máximo será de 91 días, y el

³⁸ Creixell N., Javier. Apuntes sobre el Mercado de Dinero. México, 1981. Pág. 25

mínimo de 15 días, siendo su amortización a su valor nominal.

Por otra parte, el "Papel Comercial" es un instrumento de finan ciamiento e inversión a corto plazo, emitido -sin garantía especí fica- por grandes empresas y adquirido casi exclusivamente por -- personas morales.

El objeto principal del emisor es financiar su "capital de tra bajo" y abaratar el costo de los recursos obtenidos, mientras el del inversionista será obtener mejores rendimientos.

La Comisión Nacional de Valores sólo autoriza emisiones de "Pa- pel Comercial" a empresas que tengan registradas sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Me xicana de Valores.

Entre los principales beneficios que proporciona el mercado de- "Papel Comercial", se encuentran el de proporcionar una f uente al ternativa de fondos; presentar al inversionista una nueva posibi lidad de inversión a corto plazo; fomentar el mercado de valores; y favorecer la intermediación bursátil diversificando los instru mentos que las Casas de Bolsa ofrecen a sus clientes.

ACEPTACIONES BANCARIAS

Finalmente, otro de los "valores" que actualmente participan en el mercado de valores, es el que se refiere a las "Aceptaciones -

Bancarias".

Las "Aceptaciones Bancarias" son letras de cambio, giradas por empresas establecidas en México y, aceptadas por una institución de crédito que, como consecuencia se convierte en la principal obligada.

Estas instituciones de crédito aceptan las letras de cambio, y las colocan en el mercado a una -tasa de descuento-, a través de las Casas de Bolsa, quienes recogen del público el dinero para -entregárselo al banco, y éste posteriormente lo da a la sociedad giradora.

Es una operación extrabursátil, no se encuentran inscritos en la bolsa las "Aceptaciones Bancarias", por lo que no se cotizan en ella. En cambio, sí están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y son objeto de la intermediación bursátil.

"El valor crediticio de las aceptaciones bancarias se juzga en relación con el banco que las acepta y no por el girador". (39)

Es una forma de crédito de firma, la institución de crédito no presta dinero, presta su firma, para obtener dinero.

³⁹ Van Horne, James C. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Dossat, S. A., Madrid, 1979, pág. 108

Las "Aceptaciones Bancarias" tienen el propósito de establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos de la pequeña y mediana industria. Además, este instrumento del mercado de dinero, tiene a su favor evitar los porcentajes de reciprocidad en cuenta corriente exigibles en los créditos directos, -- convirtiendolos por tal razón en recursos más baratos que los -- provenientes de estas últimas fuentes, así como el hecho de contar con la garantía de la institución bancaria aceptante, para -- efectuar el pago al tenedor en el momento de su vencimiento.

C) Mecanismos de emisión de valores

En la actual economía se busca, por una parte, la concentración de capitales en función de la producción industrial y del desarrollo del comercio; y por otra, se precisa de rapidez y flexibilidad en la movilización de la riqueza. A la primera de las anteriores exigencias, los juristas han respondido ofreciendo la figura de la sociedad anónima, y a la segunda, se ocurre entre-- gando los títulos de crédito o títulos valor. (40)

Pues bien, estos títulos, los de crédito, son la piedra angular de nuestra economía moderna y la contribución del derecho co

⁴⁰ Galindo Garfias, Ignacio. Sociedad Anónima. Imprenta Nuevo-Mundo, S. A., México. 1957, pág. 8

mercantil, como dice Ascareli, (41) que "... tal vez no podríamos -apuntar otra que haya influido más típicamente en esa economía, . . . Gracias a los títulos de crédito el mundo moderno puede movilizar sus propias riquezas; gracias a ello, el derecho consigue vencer el tiempo y el espacio transportando con la mayor facilidad, -representados en estos títulos bienes distantes y materializando- en el presente las posibles riquezas futuras".

En opinión del maestro Cervantes Ahumada, (42) es multívoco el término "emisión", usado frecuentemente en materia de obligaciones. Se le usa, en primer lugar, para designar la -creación- de -los títulos; en segundo lugar, para connotar la -totalidad o conjunto- de los mismos y, por último, para designar a la "emisión"- propiamente dicha, o sea al acto de poner los títulos en -circulación-. Cree que debe usarse sólo en estas dos últimas acepciones.

La "emisión" de los títulos, es decir, el acto de ponerlos en -circulación, obedece a diversas finalidades. "Puede ser para que la sociedad se constituya legalmente, según la expresión empleada

⁴¹ Ascareli, Tulio. Derecho Mercantil. Editorial Cultura. México, 1940. Pág. 91

⁴² Op. cit., pág. 141

en diversas legislaciones". (43) Igualmente, si se piensa en ampliar la potencialidad económica de la compañía, a través de un aumento de su capital social. O bien, si se prefiere obtener una suma, mediante un préstamo.

Para que la sociedad pueda integrar su capital, sólo caben dos soluciones: o un grupo inicial de personas suscribe todo el capital, bien para conservarlo indefinidamente en su poder, bien para transmitirlo posteriormente, o aquel grupo inicial promotor hace un llamamiento público para que las personas que se interesen en la creación de la sociedad concurren a ofrecer su adhesión a dicho propósito. En el primer caso, se habla de fundación "simultánea", llamada también -unitaria- o por -asunción-; en el segundo de fundación "sucesiva", llamada también por -grados-, -progresiva o por suscripción. Ambas previstas en nuestra legislación, según los artículos 90, 92 y 93, de la Ley General de Sociedades Mercantiles. (44)

Al efecto, apunta Mantilla Molina, (45) "aun en países cuya —

43 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. cit., (tratado) Tomo I, -pág. 337

44 Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. cit., (Tratado) Tomo I, -pág. 358

45 Op. cit., pág. 333

economía está más adelantada que la del nuestro, es raro recurrir al procedimiento de constitución sucesiva de la S. A. Incluso en los casos en que se quiere obtener el capital mediante los recursos suministrados por el ahorro público".

También cuando una sociedad anónima tiene un desarrollo venturoso, puede hacerse posible y hasta necesaria, la inversión de nuevos capitales. Para lograr esta finalidad, dos caminos se abren a las sociedades anónimas: uno, consiste en ocurrir a una "suscripción privada", que es aquella en la cual el grupo de personas invitadas a suministrar fondos a la empresa es reducido, y muchas veces circunscrito a un sólo inversionista. Si se toma en cuenta el carácter familiar de muchas de las empresas del país, se podrá constatar que esta práctica ha sido muy frecuente. La desventaja principal es la falta de comerciabilidad de los valores que representan su capital.

Otro, es la emisión por "suscripción pública", o por apelación al público, o sucesiva, que requiere una gran confianza en el conocimiento de la empresa por parte del público.

La forma más común, el caso más frecuente para el financiamiento de la empresa, es la que se hace dentro del sistema llamado — "Oferta Pública". La oferta pública adopta para su regulación, — dos ordenamientos jurídicos distintos, uno de carácter general, —

otro de tipo especial.

El primer aspecto jurídico general, que marca el concepto de — oferta pública o "policitación" o "De la declaración unilateral — de la voluntad", es el que establece el artículo 1860, del Código Civil, que expresa "El hecho de ofrecer al público objetos en determinado precio, obliga al dueño a sostener su ofrecimiento".

Sin embargo, la Ley del Mercado de Valores le otorga a este concepto de "oferta pública", una connotación muy "especial". Quiere esto decir, que no cualquier oferta pública razonada en los términos de los preceptos del Código Civil llevan a considerarla comotal, para los efectos de la aplicación de la Ley del Mercado de — Valores. Así pues, para que una oferta pública caiga en el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores, se requiere según el artículo 2o, "que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo 3o, de la misma Ley. Como son, las Acciones, Obligaciones y demás títulos — de crédito que se emitan en serie o en masa.

Por último, cabe señalar que, "el aumento del capital mediante nuevas aportaciones podría traer consigo un desequilibrio en las relaciones de los socios entre sí, si alterase la proporción que cada uno de ellos representa en el capital social, y con ello, su influencia en la dirección de la sociedad. Para evitar este tras-

torno, nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles ha consagrado lo que ya venía siendo una práctica tanto en nuestro país como en el extranjero: el derecho de opción o de preferencia".⁽⁴⁶⁾

Los accionistas tendrán derecho preferente, en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en casos de aumento del capital social. Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación, en el "Periódico Oficial" del domicilio de la sociedad, del acuerdo de la Asamblea sobre el aumento del capital social (art. 132, L.G.-S.M.).

Conviene indicar que el aumento del capital social, no es el único procedimiento financiero al que puede ocurrir una sociedad anónima, para acrecer sus recursos. En efecto, un préstamo, tiene para la sociedad anónima la ventaja de que se limitará a pagar un interés y podrá disponer de sus utilidades. En cambio, — dicho interés habrá de ser cubierto aunque sean insuficientes — las ganancias o no lleguen a obtenerse. Por otra parte, para que la emisión de "obligaciones" sea colocada con facilidad, el crédito de la compañía ha de ser suficientemente amplio para que el público esté en disposición de suministrarle sus capitales a con

⁴⁶ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., pág. 342

bio de un rédito, por lo general, poco crecido. (47) Otros pasivos pero de corto plazo que emiten las empresas, son los instrumentos de deuda conocidos en el mercado, como "papel comercial" y "aceptaciones bancarias", los cuales otorgan a sus tenedores - también un rendimiento.

Tanto en el caso de colocación pública de acciones cuanto de obligaciones u otros instrumentos, la emisora requiere generalmente de la participación de quienes están en contacto con el público inversionista, que como veremos más adelante, son los agentes de valores y casas de bolsa. Con su auxilio, se hará posible la eficiente colocación de los valores que emita, pudiendo convenir con ellos, principalmente tres formas para tal colocación: - "Toma en firme", "a mayores esfuerzos", y "de resguardo".

"Toma en firme", esto significa que a las sociedades agentes de valores, les está facultado la adquisición de títulos mediante la toma en firme de la totalidad o parte de la colocación, no es más que un medio para asegurar y proveer de recursos a los colocadores, llevándose a cabo tal adquisición con el único fin de su posterior, pero inmediata distribución entre el público.

⁴⁷ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., pág. 344

"A mejores esfuerzos", quiere decir, que la casa de bolsa hace su mejor esfuerzo por vender y vende lo que pueda, no le exigen el precio, ni hay responsabilidad de lo que no venda, de lo que vende su dinero entrega, y de lo que no, ni modo, del emisor es el problema.

"De resguardo", se presenta, cuando la emisora cree por una parte, poder colocar los títulos al hacer uso del derecho del — tanto sus propios accionistas, pero por la otra, considera que — de aquello que no logre colocar entre sus accionistas, se obligue la casa de bolsa a tomar, fijando para ello ambos un precio.

LOS SUJETOS DEL MERCADO DE VALORES

Los que participan en este mercado caen dentro de cuatro grupos distintos. Así, siguiendo nuestro orden: Tenemos a los vendedores de papel o emisores, que son compañías que tienen necesidades de efectivo, bien sea a corto o largo plazo; Otros son los compradores del papel, personas físicas o morales con excesos — temporales de capital, quienes no desean verlo ocioso y lo prestan a los emisores que requieren de el, o deciden correr el riesgo en la suerte de la empresa; Igual están los intermediarios, — llamados agentes de valores que son las personas encargadas de — reunir la oferta y la demanda tanto de los vendedores como de —

los compradores de los títulos, determinando los términos que sean factibles dadas las condiciones que predominen en el mercado, y recibiendo por su participación una comisión; Por último también se encuentran las autoridades, las únicas competentes del mercado, representadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, y la Comisión Nacional de Valores.

A) Emisores

Cuando hablamos de la empresa colectiva, tal concepto debe entenderse en el sentido de la empresa con titular social; esto es de aquella cuyo titular es una sociedad mercantil.

El papel desempeñado por las empresas mercantiles con titular social es cada vez más importante. Puede apreciarse una clara tendencia de signo creciente y de firme carácter, en el sentido de la sustitución de los empresarios individuales por los empresarios colectivos en todos los campos de la economía.

La empresa con titular individual, aún cuando esté apoyada por capitales de consideración, jamás podrá competir con los inmensos conjuntos económicos implicados por las exigencias de la vida económica moderna. La gran industria de nuestros días requiere una enorme y vasta concentración de capital y de energía de trabajo.

Las sociedades mercantiles constituyen en el mundo capitalista -

elemento esencial de su economía, atraen los capitales y fomentan el ahorro. Sin ellas no podría vivir un Estado moderno, organizado racionalmente. (48)

Si bien se reconoce que aún hoy el ahorro bruto de las empresas constituye una fuente para financiar sus inversiones, aquí se complementa con los ahorros de las familias o de otras empresas que se transfieren a través de los intermediarios financieros — bancos comerciales, financieras públicas y privadas, etc.—, o — por la emisión directa de acciones y obligaciones, con lo que se multiplica las posibilidades de fuentes financieras de las sociedades anónimas.

También las necesidades de capital planteadas por los planes y programas de la empresa, han conducido a la utilización de otros instrumentos de financiación, entre las que sobresalen las recientes emisiones de aceptaciones bancarias y papel comercial, redundando con ello la "anónima" no sólo en una mayor participación, sino también en un fortalecimiento del mercado de valores del — cual es su principal emisor.

⁴⁸ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Op. cit., (Tratado) tomo I, — pág. 1

Por otra parte, habrá que agregar que al lado de las emisiones de empresas privadas a surgido en el mercado de valores la presencia de un nuevo emisor, concretamente el "Estado", que al incorporarse está participando muy activamente en el, a través de las transacciones con los nuevos instrumentos fiduciarios emitidos con base en el producto natural de mayor importancia del país, los títulos de participación denominados "Petrobonos". Al igual, que con el instrumento financiero del Gobierno Federal representado por los "Certificados de la Tesorería de la Federación".

B) Inversionistas

Invertir, según el diccionario académico, es, emplear caudales, gastarlos o colocarlos en aplicaciones productivas. Inversionista es la persona natural o jurídica que hace una inversión de caudales. (49)

Por tanto, no se puede llamar inversión al "gasto" que un particular efectúa para la adquisición de bienes fungibles, es decir, de bienes que se consumen. No es, pues, dinero invertido al empleado en bienes de consumo, por ejemplo, en nuestra alimenta-

⁴⁹ Ezcurdia Elola, Luis. Op. cit., pág. 41

ción, vestido o calzado, como tampoco el precio del alquiler de nuestra vivienda. Eso es dinero que, al emplearlo, cumple su cometido, bien primordial por cierto, pero del que no queda luego vestigio ni, por otra parte, es productivo.

En lenguaje vulgar y corriente, hacer una inversión es lo que se dice "colocar" el dinero. Y siempre que se habla de colocación de caudales queda sobrentendido que es para que produzcan alguna "renta". Se coloca el dinero adquiriendo inmuebles urbanos, fincas agrícolas, acciones de sociedades, etc., teniendo en cuenta más la "renta" que se pretende obtener que la posibilidad de obtener un lucro extraordinario por el incremento de valor que puede alcanzar el bien adquirido.

Así, también es una inversión el ceder dinero en préstamo o el constituirlo en depósito en cuentas de ahorro, en un banco o Caja de Ahorros, para lucrar (se), en ambos casos, con el correspondiente interés, que no es otra cosa que el precio del alquiler del dinero.

Sin embargo, no todas las alternativas de inversión tienen fácil realización o "liquidez" y que a la vez cuenten con un mercado organizado para el desarrollo de sus operaciones de compraventa. Así, excluimos, por ejemplo, inversiones en bienes

raíces o en negocios, por no cumplir con esos requisitos; pero - en cambio incluimos "valores" de todo tipo, como acciones y valores en renta fija, lo mismo que "papel comercial", "cetes" y "petrobonos".

La inversión en Bolsa, o sea, la que se efectúa mediante la adquisición de valores mobiliarios que se cotizan en el mercado de valores, puede ser "individual" o -privada-, es decir, la que hace cada uno por y para sí mismo, y puede ser también "institucional", que es la que se efectúa, por entidades que tienen por objeto la negociación con títulos valores.

En el caso de los inversionistas individuales incluyen a los compradores de valores que invierten sus propios fondos. No están restringidos en cuanto a la compra de valores por ningún reglamento excepto aquellos del sentido común. "Lo integran personas que, teniendo cubiertas sus necesidades de consumo, reservan un ahorro líquido para prevenir contingencias; probablemente - tales personas están aseguradas, y poseen ahorros "excedentes" - para formar un patrimonio. El inversionista real o potencial es medido con arreglo al volumen del ahorro excedente y se le clasifica en pequeño y grande". (50)

⁵⁰ Caso Bercht, Jorge. El Mercado de Acciones en México. Primera edición, pub. por el CEMILA, México, 1971. Pág. 98

La selección de "valores" en que invertir los ahorros es, un asunto especialmente personal. A los compradores de acciones, obligaciones u otros títulos les guían motivaciones o impulsos muy diversos, derivados en gran parte de sus circunstancias personales, de modo que no es válida ninguna receta de carácter general, ya que determinada colocación susceptible de interesar a un inversor deja de atraer a otro. El problema de la decisión financiera es entre la rentabilidad y el riesgo. Y así es, porque a mayor rentabilidad, mayor riesgo, y viceversa. "Claro está que el inversionista puede realizar su propio análisis de inversiones, sin embargo, no pierde nada y sí le puede resultar benéfico consultar con personas especializadas con la inversión en valores, ya que realizan esta actividad como profesión". (51)

Tratándose de la inversión institucional, una parte de ésta, "se basa en el principio de los fondos de inversión-, que tuvieron su origen en los países europeos y en Estados Unidos, y cuyo fin es negociar con valores "propios" y de "terceros" para otorgar una forma de crédito mobiliario como otra fuente de recursos, además de la que ofrece la banca comercial y de crédito general. Estas entidades debieron su origen y expansión a los --

⁵¹ Heyman, Timothy. Op. cit., pág. 240

fuertes montos de dinero y de ahorro que podían canalizar para aplicarlos, por cuenta de terceros, a inversiones mobiliarias de empresas que presentaban una excelente trayectoria y cuyos rendimientos financieros eran muy atractivos". (52)

Una característica común en la política económica de un país es su toma de conciencia sobre la necesidad de crear "instituciones financieras de desarrollo" junto a las organizaciones ya establecidas netamente "bancarias" (v. gr.: banca comercial).

Básicamente, la función de inversionista institucional de la banca de fomento o desarrollo, esta dirigida a la "promoción" — del ahorro financiero— (53) y a su canalización hacia inversiones de riesgo que difícilmente podrían realizarse por deficiencias tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta de recursos de inversión. El inversionista institucional mejora las condiciones de inversión para las unidades superavitarias porque su actuación influye sobre las características de riesgo, rendimiento, liquidez e información, aspectos que muy pocas veces se analizan en una operación de este tipo. Para las unidades defici

⁵² Olcese Fernández, Jorge. La Intermediación Financiera y la Inversión Institucional. Pub. del CEMIA, México, 1981, pág. 25

⁵³ El ahorro financiero se define, por Olcese F., como el incremento de los activos financieros (títulos y obligaciones de mediano y largo plazos) del sector privado en bancos y en el gobierno.

tarias, el inversionista institucional crea un mercado de capitales sistematizado al que aquéllas pueden acudir con seguridad en busca de una forma de financiación que no implique un excesivo endeudamiento.

El pasivo de los bancos comerciales suele estar integrado básicamente por depósitos a la vista, de individuos y empresas, pero también captan fondos por medio de depósitos a plazo y cuentas de ahorro. En cuanto a las operaciones activas, los bancos comerciales se desenvuelven primordialmente en el mercado de dinero de acuerdo con los principios tradicionales. Sin embargo, también han canalizado sus recursos hacia el mercado financiero de mediano y largo plazo. Este hecho es muy importante para explicarse el papel que los bancos comerciales han desempeñado como impulsores de la industrialización y el crecimiento económico general de México, ya que además de otorgar financiamiento a corto plazo, igual han participado en los mercados de valores primarios y secundarios, canalizando fondos hacia la auténtica formación de capital, es decir, a largo plazo. (54)

Otras instituciones financieras que operan y merecen atención-

54 De Oteyza, José Andrés. Op. cit., pág. 98

especial, son aquellas que captan ahorros del público sobre bases "contractuales" y que por disposición legal, han llegado a convertirse en inversionistas institucionales de verdadera importancia. Nos referimos a las compañías de "seguros" y de "fianzas".

Finalmente, si bien el inversionista individual es fundamental en las etapas iniciales del desarrollo, en los países más avanzados lo son los inversionistas institucionales.

C) Intermediarios

Tan pronto como la economía cerrada o natural, en la cual cada grupo satisface íntegramente sus necesidades por sí mismo, resulta inadecuada a la compleja organización de una sociedad, surge un fenómeno, el trueque, que tal vez en sí mismo no puede ser calificado de mercantil, pero que tiene como necesaria consecuencia el "comercio"

En efecto, si el "trueque" supone que cada unidad económica produce en exceso determinados satisfactores, y carece de otros que son producidos por distintas células económicas, es porque se ha manifestado ya, aún cuando sea sólo de modo embrionario, la división del trabajo; y consecuencia necesaria de esta es que la tarea de realizar cambios entre las distintas unidades económicas - la asuma, de manera especializada, una persona, o un grupo deter-

minado de personas, cuya actividad económica consista, justamente, en efectuar trueques, no con el propósito de consumir los objetos adquiridos, sino con el de destinarlos a nuevos trueques, que llevarán el satisfactor de quien lo produce a quien lo ha menester para su consumo.

Surge así el "comercio", el cambio para el cambio; y junto a la figura del labrador, del herrero, del carpintero, etc., aparece la del "comerciante", el hombre que se dedica a interponerse, para facilitarlo, en el cambio de satisfactores. (55)

Afirma Joaquín Rodríguez (56) vulgarmente, se entiende por "comerciante" al marchante, al mercader. Históricamente, comerciante viene de mercado y el mercado supone operaciones de compra-venta.

Para caracterizar al comerciante caben dos sistemas. Uno material y otro formal; según el criterio material, serán comerciantes aquéllos que, de un modo efectivo, se dediquen a realizar ciertas actividades catalogadas como mercantiles; de acuerdo con el segundo, son comerciantes los que adoptan una determinada forma o se inscriben en ciertos registros especiales. En el derecho

⁵⁵ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., pág. 3.

⁵⁶ Op. cit., (Curso). Tomo I, pág. 35

mexicano existen ambos sistemas.

Aun tratándose de establecimientos mercantiles de mediana importancia, acontece que el propietario no alcanza a atenderlos por sí solo, siéndole preciso obtener la ayuda de otras personas que le faciliten el ejercicio de su tráfico. Con la denominación común de "agentes auxiliares" del comercio podemos designar a todas esas personas, las cuales, en atención a la diversa índole de la función auxiliar que desempeñan, pueden dividirse en dos principales grupos: el de los agentes auxiliares cuya función es independiente y autónoma, y el de aquéllos que dependen de su principal, o sea del jefe del establecimiento cuyas labores auxilian. Los primeros obran por lo común en su propio nombre, y como por otra parte los actos que ejecutan están declarados por la Ley actos de comercio, y también suelen practicarlos a título de profesión, tales agentes deberán entonces reputarse "comerciantes"; los segundos jamás adquirirán ese carácter, pues obran siempre no sólo — bajo la dependencia, sino también por cuenta y en nombre de su principal. Pertenecen a la primera categoría los "corredores" y los "comisionistas", y a la segunda los "factores" y "dependientes". (57)

⁵⁷ De J. Tena, Felipe. Derecho Mercantil Mexicano. Décima edición. Editorial Porrúa, S. A., México, 1980. Pág. 191

En el mercado de valores se considera "intermediación" la realización "habitual" de: operaciones de "correduría", de "comisión" u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Esta "actividad" de intermediación, está facultada y reservada a los "agentes de valores" conforme a los artículos 12 y 52 de la Ley del Mercado de Valores. Lo anterior implica, que si no se cuenta con autorización expresa por el Estado, no podrá una persona realizar las actividades reservadas por la Ley a los "Agentes de valores", quedando sujeto en caso contrario, a las sanciones pecuniarias y corporales señaladas en el artículo 52 de la Ley del Mercado de Valores y pudiendo, independientemente de la imposición de tales sanciones, ser sujeto de intervención por parte de la Comisión Nacional de Valores, para el efecto de suspender y liquidar las operaciones realizadas en contra de lo prescrito por la Ley. Con ello, evitando que se perjudiquen los intereses del público inversionista, de los intermediarios autorizados y del mercado en general.

En el artículo 13, de la Ley del Mercado de Valores se señala-

que sólo podrán ser "materia" de intermediación en el mercado de valores, los documentos inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional, "salvo que se trate de operaciones que, sin constituir oferta pública tengan por objeto la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades o la transferencia de proporciones importantes del capital de empresas".

Por otra parte, dice el Lic. León León, "intermediarios" en el mercado de valores, es la "persona física" o "persona moral" autorizada por el Estado para actuar en forma "habitual", poniendo en contacto la oferta y demanda de valores, colocar éstos mediante oferta pública y administrar y manejar cartera de valores de terceros, pudiendo además, llevar a cabo aquellas otras actividades análogas o complementarias autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En efecto, la "intermediación" en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que está a cargo de la Comisión Nacional de Valores, que habrán de comprobar que satisfacen los requisitos exigidos para obtener la inscripción (arts. 9o, 10, 12, 17 y 18 de la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de 2 de enero de 1975).

La inscripción de una persona en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a ésta la calidad de "agente de valores". Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario (art. 21, L. M. V.).

Los intermediarios "agentes de valores" se clasifican en: personas "físicas", según el art. 22; personas "morales", el art. 23; además, el agente de valores que ingrese como "socio" a una bolsa, se denominará "agente de bolsa", si es persona física; — en caso de que sea persona moral, se denominará "casa de bolsa" — previene el art. 32; todos de la Ley del Mercado de Valores. En consecuencia los socios de las bolsas no deberán operar fuera de éstas los "valores" inscritos en ellas.

El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios, cuando sea el caso de personas físicas. Las operaciones en bolsa de los socios que sean personas morales deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan el requisito a que se refiere la fracción I del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores y los que exija el "reglamento interior de la bolsa" respectiva, y que tengan la misma capacidad técnica y solvencia moral exigible a los socios que sean personas físicas.

Al analizar las funciones de los agentes de valores persona fí

sica y moral, encontramos quien mejor lo realiza es el Lic. León León (58) siendo necesario dejar mejor, a él la total explicación. En efecto, nos indica, "conforme al artículo 22, L.M.V., - la calidad de agentes de valores autoriza, además, a prestar --- "asesoría" en materia de valores; y finalmente, conforme al artículo 23, L.M.V., los agentes de valores que tengan la calidad de sociedades -podrán recibir y otorgar créditos-, según la fracc.- II, incisos a) y b); igual, realizar operaciones de compra-venta de valores por cuenta propia, como proporcionar servicio de guarda y administración de valores, según la fracc. III, incisos a)- y b); y llevar a cabo aquellas actividades -analogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general que -podrán referirse a determinados tipos de operaciones, previene - la fracción V, L.M.V.

Ahora bien, concretamente y con base en los preceptos legales-antes invocados, la actividad de los agentes de valores, se refleja en las siguientes operaciones:

58 León León, Rodolfo. Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores. Comisión Nacional de Valores. México, 1978,-pág. 3

la. La compra-venta de valores por cuenta de terceros clientes del agente, bien sea en el -piso de remate de la bolsa- o fuera de ella, según se trate de mercado bursátil o extrabursátil.

En esta actividad, el agente no pone en contacto a las partes--no comunica a oferentes y demandantes--, sino que solamente formula las ofertas de compra y venta o acepta las que se le hagan--por otros agentes, para cumplir con las ordenes de su clientela.

El agente de valores, actúa en todo caso a nombre propio, pues en los términos del artículo 25, L.M.V., le está prohibido dar -noticia de las operaciones en que intervenga, prohibición que --configura el "secreto bursátil". Como se observa, esta actividad configura de manera precisa lo que la doctrina ha denominado ---"Comisión", diferenciándola del simple mandato de actos concre--tos en materia mercantil, como la define el artículo 273 del Código de Comercio.

El comisionista general, no requiere, para el desempeño de ---esta actividad, de autorización especial alguna, en tanto que, --en el caso de los agentes de valores dada la exclusividad de que gozan en el desempeño de esta función, requieren como apuntamos--anteriormente autorización por el Estado. Los agentes de valores son, en las operaciones que nos ocupan, comisionistas peritos en el mercado, pues para gozar de autorización para su inscripción--en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, hubieron de

satisfacer todos los requisitos señalados en el artículo 17 de la L.N.V., entre los que se encuentran acreditar su capacidad técnica y administrativa en este mercado.

Existen algunas excepciones a las prohibiciones señaladas a los comisionistas, como es el caso de la "autoentrada", (art. 299 del Código de Comercio), definida por la doctrina como la limitación establecida al comisionista, de participar en el contrato de ejecución de la comisión, función que en el mercado de valores tiene justificación, con la argumentación de que, aquí existe cotización oficial y que tal operación, se presenta en un mercado público, sujeto a las reglas precisas de dicho mercado.-

Consideramos que en México, al coincidir casi siempre la función de agente de valores con la de "asesor" en este mercado, la oposición de intereses que se trata de proteger con la prohibición de la -autoentrada-, puede no estar representada por el precio, sino por la oportunidad de la compra o venta, por lo que la argumentación de la doctrina sobre esta figura, no es aplicable sin más.

La obligación establecida por el artículo 280 del Código de Comercio a cargo del comisionista, en el sentido de que debe desempeñar por sí los cargos que recibe, y no puede delegarlos sin ser autorizado para ello, evidentemente no tendrá aplicación en el caso de agentes de valores, persona moral. Aunque se requiere

en todo caso, en los términos de la fracción III del artículo 18, L.M.V., que la sociedad lleve a cabo sus actos a través de -apoderados- que acrediten cumplir con los requisitos personales señalados para los agentes de valores persona física en el artículo 17- del mismo ordenamiento legal.

Por otra parte, la "comisión", conforme al derecho mexicano para ser válida requiere de su ratificación posterior por escrito.- El "uso mercantil" ha derogado esta práctica de manera clara en - el caso de los agentes de valores, que reciben con mucha frecuencia órdenes verbales telefónicas, que nunca son ratificadas por - escrito.

El artículo 304 del Código de Comercio, señala que salvo pacto en contrario, el comisionista tiene derecho a ser remunerado por su trabajo. Lo anterior implica, que el comisionista podrá renunciar a esta remuneración, facultad que no es aplicable a los agentes de valores, quienes en los términos del artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores, se ajustarán a los aranceles generales o especiales que formule la Comisión Nacional de Valores y apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2a. Además de la función del punto anterior, que se puede considerar la actividad típica de los agentes de valores, éstos pueden, en los términos del ya citado artículo 13 de la L.M.V., in-

tervenir en operaciones de transmisión de paquetes importantes - de acciones, en transacciones de transferencia para la fusión o transformación de sociedades o la suscripción de acciones, a condición de que no constituyan oferta pública, caso en el cual podrá operar con valores que no cuenten con inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. "En este caso, estimamos que estarán claramente poniendo en contacto a compradores y vendedores de tales paquetes accionarios". No se trata, en este precepto, evidentemente, de regular las llamadas operaciones de paquete en la bolsa, que no constituyen una excepción a la regla general de operaciones anteriormente comentadas, sino de aquellas transacciones de auténtica "correduría o mediación", que llevan a cabo los agentes de valores, por virtud de sus conocimientos de grupos de empresarios o inversionistas, actividad en la que seguramente son transmisores de las ofertas de compra y venta de los paquetes de títulos, e intervienen en la negociación misma de las características de las transacciones, que finalmente se consignan entre las partes, cubriéndose al agente por su intervención los honorarios convenidos. Nuestro Código de Comercio en sus artículos 51 al 74, dentro del título "de los Corredores Públicos", reglamenta los requisitos, derechos y obligaciones a que están sujetos estos auxiliares del comercio. En la doctrina, esta función se conoce también como "mediación mercan-

til", y su existencia está reconocida en la fracción XIII del artículo 75 del Código de Comercio. Por cuanto a las normas a que están sujetos los agentes de valores en la realización de esta actividad de mediación o correduría, pensamos que son aplicables las obligaciones que, a cargo de los corredores y por cuanto a la primera de las funciones que anteriormente hemos descrito, señala el Código de Comercio, salvo excepción expresa que se halle la Ley del Mercado de Valores. Estas disposiciones del Código de Comercio, habrán de interpretarse con el rigor a que hemos hecho referencia al hablar de la comisión, por las razones entonces mencionadas.

3a. Como hemos dicho, los agentes de valores están autorizados también, a participar en la "oferta pública" de títulos como "colocadores", función que pueden llevar a cabo mediante adquisición en firme, en caso de ser agente de valores persona moral. En estos casos, es la sociedad emisora en el supuesto de oferta primaria, o el grupo de accionistas vendedores en el de oferta secundaria, quienes con la intervención y asesoría del agente de valores, realizan la policitud. El agente actúa en estos casos a "nombre y por cuenta de los oferentes". Con base en las consideraciones formuladas, estimamos que en las ofertas públicas o mercado primario, la actividad de los agentes de valores,-

realiza el supuesto de la "mediación o corretaje" y por tanto, - sus derechos y obligaciones, serán los que correspondan a esta - figura legal, y con las modificaciones que deriven expresamente - de los contratos de colocación.

4a. Otra de las actividades facultadas a los agentes de valo- res, es la de actuar como "asesores" en esta materia, actividad- que, nos parece, sin lugar a dudas cae dentro de la categoría ju- rídica de "prestación de servicios profesionales" a que se refie- ren los artículos 2606 al 2615 del Código Civil del Distrito Fe- deral. Es de observarse en cuanto a esta actividad que, aún cuan- do en México se lleva a cabo en forma casi exclusiva por los - agentes de valores, salvo el caso de los departamentos especiali- zados de las instituciones de crédito, tal exclusividad no se se- ñala por la Ley, como sí se hace para la "intermediación" con va- lores, por lo que nada impide que aparezcan en México los aseso- res bursátiles, cuya presencia estimamos sería sana para el mer- cado.

5a. Las sociedades anónimas agentes de valores, también están- facultadas, a recibir préstamos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la rea- lización de las actividades que les son propias; y a conceder -

préstamos o créditos a sus clientes para, la adquisición de títulos con garantía de éstos. El otorgamiento y recepción de estos créditos, habrá de sujetarse, como lo señala la Ley, a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México. Hasta ahora, con apoyo en la fracción II del artículo 23 de la L.M.V., sólo se han expedido dos de tales disposiciones de carácter general: una de ellas, relacionado con la compra-venta de divisas, y la segunda, donde se establecen apoyos al mercado de valores por parte de las instituciones de crédito, reglamentándose el destino, la forma de documentación y las proporciones de los créditos a recibir y otorgar por las casas de bolsa. Cabe también hacer mención, a la disposición contenida en la Regla Décima Segunda de la Circular 10-20 de fecha 11 de enero de 1978, expedida conjuntamente por la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, mediante la cual se reglamentan los préstamos que las "casas de bolsa" deberán hacer a -sociedades financieras-, con el importe de las operaciones que realicen, con motivo de los préstamos de Certificados de la Tesorería de la Federación que recibían de sus clientes. Además, el otorgamiento de créditos a la clientela, sólo podrán destinarse a la adquisición de valores y con garantía de éstos, previene el art. 23, fracc. 11, inciso b). Las anteriores restricciones, definen la actividad que en relación con esta materia tienen los agentes de valores que en ---

ningún caso podrán confundirse con las que las leyes facultan a las instituciones de crédito.

6a. A las sociedades agentes de valores, también les está facultado realizar operaciones de compra y venta de títulos por "cuenta propia", operación que se prohíbe expresamente a las personas físicas. Esta autorización, está sujeta conforme al texto de la fracción III, inciso a), del artículo 23, L.M.V., en primer término a que se realice de conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores y, en todo caso, que tales operaciones "faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos". Este tipo de operaciones se presenta en los casos en que la casa de bolsa actúa como colocadora de los títulos materia de una oferta pública, supuesto en el cual, según ya hemos examinado. También pueden realizar las sociedades agentes de valores, operaciones de compra-venta de títulos por cuenta propia, cuando tenga como fin la regulación de mercado. Esta es la actividad típica de los "especialistas", todavía no desarrollada en forma clara en el mercado mexicano, pero cuya utilidad, en procura de un mercado más estable, ha quedado de manifiesto en otros mercados. Las casas de bolsa para llevar a cabo esta fun-

ción, compran y venden los títulos en cuyo mercado desean intervenir, buscando que éstos mantengan su cotización en relación -- con su precio real, evitando bruscos cambios que perjudiquen su mercado.

También pueden las casas de bolsa, como se señala en la fracción III, inciso c) de la L.M.V., y en la fracción IV de la Circular 10-16, de fecha 27 de abril de 1977, emitida por la Comisión Nacional de Valores, "invertir parte de su capital y reservas, en valores señalados por la propia Comisión".

Consideramos que en estos supuestos, nos encontramos en cuanto a las operaciones mismas, en el típico caso de operaciones de -- "compra-venta mercantil", en consideración a lo dispuesto por -- las fracciones I, III y IV del artículo 75 del Código de Comercio y por tanto, habrá de atenderse, en cuanto a la regulación -- de estos actos, salvo exigencia expresa de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, a las normas relacionadas con la "compra-venta mercantil", contenidas en los artículos 371 al 387 del Código de Comercio.

7a. Otra actividad expresamente facultada a los agentes de valores "persona moral", es la mencionada en el inciso b) fracción III del artículo 23 de la Ley del Mercado de Valores, de "Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositan

la cosa contra las usurpaciones de los extraños; conservación física, porque implica, al mismo tiempo, el mantenimiento de la integridad cualitativa de la cosa contra toda causa de alteración, salvo naturalmente el "caso fortuito" o la "fuerza mayor". Las casas de bolsa son quienes reciben de su clientela los títulos, pero sin que exista ni existirá con el Instituto para el Depósito de Valores, relación alguna entre la clientela depositante y la institución depositaria. No puede, por tanto, hablarse de existencia de derechos y obligaciones entre éstos. Las casas de bolsa pueden mantener a su "disposición", —que no en su propiedad—, los títulos de sus clientes para cumplir en su caso las órdenes de venta que se le formulen, posibilidad con que no cuentan los agentes persona física, seguramente por la consideración que se hace en la misma exposición de motivos de la L.M.V., en el sentido de que la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, cuya existencia se estimula, mejora los servicios que pueden prestar a su clientela, aumenta la protección de los intereses del público en virtud de su capitalización y de su aptitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa, y por la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las autoridades. Por otra parte, el mismo artículo Sexto Transitorio de la L.M.V., señala que el depósito de los valores que se

tienen en custodia de clientes, debe hacerse a nombre propio (para disponer de ellos), pero por cuenta de sus clientes. Este criterio, está expresamente desarrollado en las disposiciones de carácter general contenidas en las Circulares 10-11 y 10-18 expedidas por la Comisión Nacional de Valores con fechas 7 de agosto de 1976 y 5 de octubre de 1977. Como en el caso del depósito bancario de títulos, las casas de bolsa pueden recibir los valores en administración siendo en este supuesto, plenamente aplicables las ya mencionadas disposiciones de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito y detallada según la Circular 10-18, expedida por la Comisión Nacional de Valores.

8a. Finalmente, en los términos previstos por la fracción V del artículo 23 de la L.M.V., conforme a la cual las sociedades agentes de valores podrán realizar las operaciones análogas o complementarias que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cabe mencionar que, mediante oficios números - 305.III.2A-12908 de fecha 7 de abril de 1975; 102-B-1034 del 22 de noviembre de 1976; y 305-III-28 fechado el 2 de enero del presente año, o sea de 1978, dicha Secretaría ha resuelto, se autorice a los agentes de valores, persona física y moral, para efectuar intermediación en el crédito a que se refiere el artículo - 138 bis 7 de la Ley Bancaria; y sólo a los agentes sociedades anó

animas, para actuar como intermediarios y realizar por cuenta propia operaciones de compra y venta de divisas, "actualmente suspendidas debido a los acontecimientos presentados en el mercado monetario del país"; y llevar a cabo operaciones del mercado de Certificados de la Tesorería de la Federación, nuevos títulos mediante los cuales el Estado participa en el mercado de títulos de renta fija.

En el primer caso, se trata de una actividad de la jurisdicción bancaria y deberá sujetarse por tanto a las disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, contenidas en sus Circulares 680 y 681 de 6 de marzo de 1975 y en los oficios Circulares 45519-931 y 64305-941, fechados el 18 de agosto y 2 de diciembre del mismo año, así como por la Circular del Banco de México, número 1808 del 15 de febrero de 1976. Es fácil concluir que esta actividad encuadra de manera precisa en la ya comentada mediación comercial o correduría, por lo que estimamos que no será necesaria mayor extensión en este tema.

La segunda de estas actividades, permitida en forma temporal a todos los agentes de valores persona moral que cuenten con autorización expresa para este efecto de la Comisión Nacional de Valores, corresponde a una actividad extrabursátil que, como se ha mencionado, puede ser realizada por cuenta propia o de clientes. Es ésta una actividad extrabursátil, porque la Bolsa de Valores -

no está facultada para registrar e intervenir en la realización de tales operaciones.

Por último, sólo los agentes de valores persona moral que tengan la calidad de casas de bolsa, están facultados para realizar, siempre por cuenta propia, operaciones con Certificados de la Tesorería de la Federación, operaciones que pueden ser de "compra-venta" de "reporto", de "recepción en préstamo" y de "depósito en administración". Todas estas transacciones, deberán llevarlas a cabo las casas de bolsa, conforme a la reglamentación contenida en la Circular 10-20 que conjuntamente la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, expidieron con fecha 11 de enero de 1978.

De acuerdo a esta reglamentación, las operaciones entre casas de bolsa, deberán concertarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores, y sólo podrán ser de compra-venta y reporto, y las operaciones con el Banco de México y con la clientela se llevarán a cabo fuera de bolsa y podrán ser de los cuatro tipos anteriormente mencionados.

El mercado primario de estos títulos, lo llevan a cabo las casas de bolsa, adquiriendo directamente del Banco de México, los Certificados al precio de descuento fijado por dicho Instituto Central, para enajenarlo posteriormente en compra-venta o reporto a sus clientes, o a otras casas de bolsa.

El mercado secundario, como se ha mencionado, se lleva a cabo --

por las casas de bolsa entre sí o con sus clientes.

Para dar liquidez al mercado de estos títulos, se reglamenta la celebración de operaciones de "reporto" y "préstamo", que prevé - todos los derechos y obligaciones, formas de contratación y modelos de documentación a utilizarse en las negociaciones con estos títulos, que por su novedad vienen a introducir conceptos y modalidades de transacciones hasta ahora no utilizados en el mercado-mexicano. Sin embargo, habremos de concretarnos a señalar, que en estos casos, por tratarse expresamente de operaciones que deben - realizar las casas de bolsa por cuenta propia, estaremos en presencia de compra-venta de títulos a que ya hemos hecho mención, y de contratos de "reporto" o de "préstamo" de títulos, en relación con las cuales debemos, salvo las características que expresamente se introduzcan en la referida disposición general, aplicar las normas relativas a las figuras jurídicas mencionadas.

D) Autoridades

El Estado moderno, a diferencia de otras épocas, se caracteriza por ser el creador del Derecho. Toda norma jurídica emana del Poder Público y tiene por misión realizar actos jurídicos creadores de situaciones jurídicas generales, obligatorias, abstractas e impersonales. El Estado señala los propósitos generales o metas - por alcanzar derivados de los textos constitucionales y desarro--

lla la legislación que permite su reglamentación. El Poder del -- Estado, unitario y coactivo, desenvuelve su actividad por medio -- de las funciones del mismo. La competencia, atribuciones o cometidos, "constituyen la forma de ejercicio de las funciones". Las -- funciones del Estado comprenden a la legislativa que tiene como -- acto básico -la ley-, la administrativa el -acto administrativo-, y la jurisdiccional a -la sentencia-.

"Cuando la competencia otorgada a un órgano implica la facultad de realizar actos de naturaleza jurídica que afecten la esfera de los particulares y la de imponer a éstos sus determinaciones, es decir, cuando el referido órgano está investido de facultades de decisión y ejecución, se está frente a un órgano de "autoridad".⁶⁰

El artículo 10, de la Ley del Mercado de Valores dice, "La presente Ley, regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las "autoridades" y servicios en materia de mercado de valores".

⁶⁰ Fraga, Gabino. Derecho Administrativo. Decimoséptima edición Editorial Porrúa, S. A., México, 1977. Pág. 126

Las "autoridades" competentes en el mercado de valores como lo indicamos, son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, y Comisión Nacional de Valores, cuyas facultades a continuación mencionamos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Tiene dentro de sus facultades de regulación las de: interpretación de la L.M.V. para efectos administrativos; declaración de operaciones anólogas o complementarias que puedan celebrar los agentes de valores persona moral; aprobación de aranceles de la Bolsa y agentes y casas de bolsa. Tiene también la Secretaría de Hacienda facultades sancionadoras, consistentes en la imposición de sanciones pecuniarias a los infractores de la L.M.V. o de sus disposiciones reglamentarias; y facultades de revisión de los actos de la Comisión Nacional de Valores. La Secretaría participa como integrante de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, con tres vocales propietarios (del que uno será el Presidente) y tres vocales más, particulares designados por la Secretaría.

Al Banco de México. Corresponden facultades de: regulador del crédito que otorgan y reciben las casas de bolsa; declarar cuándo un título suscrito o emitido por una institución de crédito es susceptible de alcanzar alta circulación (inscripción de ofi-

cio en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios); facultad de veto de las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten el mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito o que influyan sobre el mercado de cambios; y facultad para ser integrante de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, con un vocal.

Comisión Nacional de Valores. Es el organismo encargado de la autorización de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; tiene además facultad de inspección y vigilancia de emisores, intermediarios, bolsa de valores, e Instituto para el Depósito de Valores, en cuanto al cumplimiento con la L.M.V.; inspecciona los actos de terceros, que hagan suponer operaciones violatorias de la L.M.V.; dicta las disposiciones generales (Circulares) que conforme a la L.M.V. le competen; tiene facultad de intervención de agentes y bolsa de valores, con grados de intervención administrativa e intervención gerencia; facultad de ordenar la suspensión de cotizaciones de valores; facultad de ordenar la suspensión del Registro de valores y de intermediarios; facultad de intervención a quienes sin ser agentes de valores realicen actos reservados a ellos; facultad de inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores y autorizar y vigilar sus sistemas de compensación y opera—

ción; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y organismos de centralizados, en materia de valores; proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones pecuniarias; facultad de inspección y vigilancia de las sociedades de inversión y finalmente, las funciones que se asignan a la Comisión Nacional de Valores, no son de mera vigilancia, sino que tienen también un carácter promocional. La Comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por parte de otras entidades, de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general, tiendan a perfeccionar el mercado.

CAPITULO SEGUNDO

LA REGULACION JURIDICA BURSATIL

Siendo el Derecho la regulación bilateral y obligatoria de la conducta externa, que debe atender a la tutela de los fines considerados valiosos y dignos de tal protección en una sociedad determinada, y partiendo de que la Bolsa de Valores tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de mecanismos que faciliten las operaciones que en ella se realicen, consideramos de la mayor importancia que tal regulación atienda a las características específicas que asumen, por virtud de su participación en este mercado, las ---

sociedades emisoras, las entidades intermediarias y los inversionistas particulares e institucionales.

A) Las operaciones bursátiles

No cabe duda de que se vive en un mundo incierto. Por ahora se vive en un mundo financiero que padece algo de recesión y de inflación, un poco de optimismo y otro tanto de falta de claridad. El mercado de valores forma parte de este mundo; por ello operar en la Bolsa de Valores requiere serenidad, juicio, decisión, confianza y conocimiento. Un aspecto de tal conocimiento lo forman las "operaciones de bolsa".

Las "operaciones de bolsa" según Rodríguez Rodríguez ⁽⁶¹⁾ se caracterizan por el lugar donde se efectúan, las personas que intervienen en ellas, el valor especial que reviste el tiempo en las mismas y los objetos sobre los que recaen.

En efecto, el Salón de Remates es el "lugar" donde se reúnen los "agentes de bolsa" y los "operadores de piso" representantes de las Casas de Bolsa, para realizar las operaciones de compra y venta de "valores" registrados en la Bolsa e inscritos en el Registro Nacio-

⁶¹ Op. cit., (Curso ...) Tomo II, pág. 23

nal de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, al hablar de los "contratos bursátiles propiamente dichos", el Lic. León León indica, por tales entendemos, los -- contratos que se celebran en el seno de una Bolsa de Valores. Recordemos que, a una bolsa de valores sólo tienen acceso sus socios que pueden ser personas físicas o personas morales. Los agentes de bolsa, concurren por sí mismos, de manera indelegable a celebrar -- operaciones en el piso de la bolsa. Las personas morales o casas -- de bolsa, se hacen representar en la bolsa de valores a través de -- sus operadores de piso, que son las personas que habiendo sido -- autorizadas, tienen derecho a llevar a cabo transacciones en el -- seno de una bolsa.

Una de las principales misiones de la Bolsa, es la de salvaguardar los intereses de los inversionistas. Para ello, se rige por un conjunto de normas legales, reglamentarias y de costumbre, que -- además facilitan el trabajo de los Agentes y las Casas de bolsa. -- Asimismo, para que el servicio que se le presta al inversionista -- sea eficaz, los agentes y operadores de piso, se norman por principios muy rígidos y utilizan un conjunto de procedimientos, que buscan uniformar la mecánica de las operaciones, para lograr esto, --

las ordenes que toman de sus clientes están sujetas a tres modalidades: 1a. A precio limitado; 2a. Al mercado; y 3a. Condicionales

Todas como "usos bursátiles" y usadas en el "manejo de cuenta o cartera de valores por orden expresa".

"A precio limitado", son aquéllas en las cuales el cliente fija el precio máximo, al que desea comprar o el mínimo al que desea vender valores, en estos casos, la ejecución de la -orden- requiere que el mercado permita vender o comprar al precio límite o mejorado, a favor que el cliente establece.

"Ordenes al mercado", son aquéllas en las que el cliente deja al criterio de su Agente o Casa de Bolsa, el precio de compra o venta de sus acciones, para que éste trate de realizar la operación más favorable de acuerdo a las cotizaciones que rijan en el mercado.

"Ordenes condicionales", se dan cuando el cliente gira instrucciones de que se realice su operación, sólo si se produce una situación determinada.

Para que las -ordenes a precio limitado- sean ejecutadas, sólo se estipula el precio. Mientras que en las -condicionales- tienen

que darse varias circunstancias para que se realice la operación, como el que se efectúen otras operaciones o que el precio de — otros valores se muevan en determinado sentido.

También los agentes de bolsa operan lo que se denomina "manejo de cuentas discrecionales". Esto significa que un ahorrador manifiesta al agente el monto que desea invertir; sus necesidades de contar con efectivo a corto, mediano o largo plazo; sus expectativas de rendimiento y de riesgo. Basado en ello, y en otros datos — hasta de carácter psicológico, el agente diseña un portafolio o — cartera de inversión personalizada, operando dicha cartera según su leal saber y entender.

B) Clases de operación bursátil

Corresponde tratar ahora de las operaciones de Bolsa. En el — Derecho Español, según Joaquín Garrigues (62) todas las operaciones de bolsa se agrupan en torno a dos contratos fundamentales ya conocidos: el de "compraventa" y el de "comisión". Agrega, en — nuestro Código de Comercio, el dato diferencial de estos "contratos" deriva exclusivamente del lugar en que se —conciertan— o se —cumplen. Se trata, en suma, de operaciones de "compraventa" sobre

⁶² Op. cit., tomo II. Pág. 337

títulos o mercaderías, que se concertan o cumplen en una Bolsa.

Indica, Garrigues, ⁽⁶³⁾ nuestro Código de Comercio sigue un doble criterio de clasificación en el art. 75: "por el tiempo de ejecución" las operaciones pueden ser "al contado" o "a plazo"; - "por la rescindibilidad" pueden ser "en firme" y "a voluntad" con prima o sin ella.

El vigente Reglamento utiliza el criterio del "tiempo de la ejecución" (art. 57) y el de la "rescindibilidad" (art. 81), al igual que el Código de Comercio.

"Otros puntos de vista son: "el objeto de la operación" (operaciones sobre mercaderías o sobre títulos, v. art. 67 G. de c.); - "la finalidad económica perseguida" (operaciones de especulación o de colocación de capitales); etc.

Pero la oposición fundamental atiende al criterio del "tiempo de la ejecución" y en ella se manifiesta en toda su complejidad - el tecnicismo bursátil". Concluye, Garrigues. ⁽⁶⁴⁾

En México, no hemos encontrado autor de Derecho Bursátil que nos hable de la clasificación de las operaciones en Bolsa, por lo

⁶³ Op. cit., tomo II. Pág. 337

⁶⁴ Ibidem.

que tenemos que recurrir al Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. que, en los términos del art. 37 de la Ley del Mercado de Valores, ha merecido la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Este "Reglamento Interior General", toma un doble criterio de clasificación en el art. 96: "En cuanto a su forma de liquidación" las operaciones en Bolsa podrán ser "al contado" o "a plazo" como "a futuro" (v. Título Sexto, del R.I.G.);

"En cuanto a su forma de concertación" las operaciones en Bolsa podrán ser "en firme" o "de viva voz" como "de cruce" y "de cama"

Otros criterios son: "el objeto de la operación" (operaciones sobre metales amonedados o sobre títulos, v. Título Tercero, capítulo segundo, del Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.);

"Por la calidad del título" (operaciones de inversión o de capitalización); etc.

Procederemos ahora a examinar las operaciones en Bolsa, según su forma de concertación:

"Operaciones en Firme". Cuando un agente u operador de piso desea realizar una operación de compra o de venta a un precio

fijo, deposita en el -corro- respectivo, una forma de "orden en firme" de compra o de venta, en donde se especifican las condiciones de la postura, número de las acciones, emisora, precio y características del pago, quedando registrada en orden cronológico.

Al coincidir las condiciones especificadas en una "orden en firme" de compra con una venta, la operación automáticamente queda cerrada. En caso de no coincidir, por cuanto a la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas. La "orden en firme" tendrá siempre preferencia sobre las posturas verbales o de "viva voz" que veremos más adelante, si coinciden los valores especificados y su precio.

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

"Operaciones de Viva Voz". Las operaciones de viva voz se iniciarán con propuesta realizada en voz alta por el agente de bolsa o el operador de piso, señalando si es de compra o de venta y precisando con toda claridad el tipo de valor, la clave o la emisora, la serie, la cantidad o el valor nominal de los títulos objeto de la propuesta, así como la indicación del precio de la operación. Cuando el agente u operador de piso omita la mención del --

tipo de valor a que se refiere su postura, se interpretará como una proposición sobre acciones. El agente de bolsa o el operador de piso que acepte la propuesta lo hará usando el término "cerrado", con lo cual se tendrá por concertada la operación y se registrará en la Bolsa por el vendedor, a través de la ficha correspondiente.

En la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., la palabra es la base principal de las transacciones por ello su lema es "Dicitum --- Meum Pactum", que traducido del latín quiere decir "mi palabra es --- mi contrato".

"Operaciones Cruzadas o de Cruce". En el caso de que un Agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente una orden de compra y de otra una de venta, sobre acciones o valores de la misma emisora y al mismo precio. La operación deberá realizarse en la "Bolsa", mediante una operación "Cruzada", ya que todas las operaciones que realicen las Casas o Agentes de bolsa, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores (art. 31, fracc. VIII, inciso f), deberán ser operadas en la bolsa, dando oportunidad a otros inversionistas de participar en las operaciones.

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones, se inicia anunciando con un "timbre" que enciende una "luz verde" en el corro respectivo que se va a realizar una "orden cruzada", en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio.

El Agente u Operador de piso que se interese en la operación, - podrá intervenir diciendo "doy" o "tomo", según si su postura es de oferente o de demandante, cerrando la operación con una variación ligera en el precio convencionalmente prevista, de acuerdo - a las pujas mínimas que están fijadas.

Si el Agente u Operador de piso desea operar un mayor número de títulos inmediatamente después de realizar el "cruce" inicial — deberá indicar claramente y tantas veces como lo desee la cantidad adicional y la palabra "más".

El agente de bolsa o el operador de piso que realizase operaciones cruzadas, deberá entregar la ficha correspondiente al juez de cruce que tuviere a su cargo la sección correspondiente, para la verificación y autorización de la operación concertada.

"Operaciones de Cama". Se entenderá por operación de cama u — operación en firme con opción de compra o venta, dentro de un márgen fijo de fluctuación del precio, aquélla en la que un agente - de bolsa u operador de piso manifieste de viva voz "pongo una — cama", describiendo a continuación tipo de valor, nombre de la — emisora, serie, cantidad o valor nominal y el diferencial entre - los precios que se fijen posteriormente. El agente de bolsa u — operador de piso que acepte la cama, estará obligado a operar a - los precios que contengan el diferencial pactado, siendo su op— ción a vender o comprar.

Analizadas las operaciones en Bolsa, por su forma de concertación, toca referirnos ahora precisamente a las operaciones según "la fecha de liquidación", con base en lo cual debemos distinguir las operaciones "al contado" o "a plazo" y "a futuro".

"Operaciones al Contado". Las operaciones serán al contado — cuando deban liquidarse a más tardar en los siguientes plazos, — contados a partir de la fecha en que hubiesen sido concertadas: a) "Dentro de los dos días hábiles siguientes, cuando se trate de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos" (art. 97, del R.G.I. de la B.M.V, S.A. de C.V.). b) — "Al día siguiente hábil, cuando se trate de operaciones relativas a metales preciosos amonedados (actualmente suspendidas), — Papel Comercial y Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)" (art. 97, del R.G.I. de la B.M.V, S.A. de C.V.).

Ahora bien, el contrato de bolsa "al contado" sobre títulos, — es el medio jurídico, adoptado generalmente por quien disponiendo de dinero, quiere darle un empleo productivo, mediante su — inversión en títulos de crédito y tener al mismo tiempo, la inmediata disponibilidad, o sea adquirir efectivamente los mismos títulos. Además, sin perder de vista la facilidad de obtener — nuevamente su efectivo, es decir, de volver a tener liquidez. — Decimos esto, en relación a la posición del adquirente, que es

el aspecto más significativo del contrato "al contado".

Con respecto al "vendedor", el contrato sirve para la colocación o venta de títulos de crédito (sean de renta variable, renta fija, Petrobonos, Papel Comercial y Certificados de la Tesorería de la Federación -CETES-).

Esto explica cómo la -compraventa- "al contado" puede tener lugar en Bolsa. "Pero una venta de -efectos- no ha de ser necesariamente una operación bursátil, pudiendo las partes concluir el contrato entre sí sin necesidad de acudir a aquel procedimiento, y — ora valiéndose de notario público, bien por simple documento privado, ya, finalmente, mediante contrato verbal, puesto que se trata de un -convenio- que no requiere "ad solemnitatem", ninguna formalidad esencial". (65)

La primera condición para que pueda hablarse de "contrato de bolsa al contado", si se trata de negociación de títulos, es que éstos hayan sido "previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores y siempre que se cumplan con los requisitos que se establecen en el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de

⁶⁵ Vicente y Gella, Agustín. Los Títulos de Crédito. 2a. edición Tip. La Académica de Federico Martínez. Zaragoza, España. 1942, — pág. 392

C.V. para su inscripción." (66)

En otro caso, podrá desde luego existir un contrato -al conta- do-, pero éste será un contrato "fuera de bolsa". Por tanto, no adquiere, el carácter de contrato de bolsa, aquel que, aparte - de no haber sido estipulado en bolsa, haya sido concertado sin- la intervención de "agente de bolsa" u operador de piso", o - bien tenga por objeto títulos no inscritos en el Registro Nacio- nal de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valo- res y tampoco cumplan con los requisitos que se establecen en - el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. para su inscripción.

Se plantea además, otra diferenciación, bien de carácter fis- cal, al establecer que "no se pagará el impuesto sobre la renta por los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de títu- los valor, cuando la operación se realice en el país a través - de -bolsa de valores- autorizada y siempre que dichos valores - sean de los que se coloquen entre el gran público inversionis- ta, conforme a las reglas generales que al efecto expida la Se- cretaría de Hacienda y Crédito Público." (67) Sin embargo, "tra-

66 Artículo 70, del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.

67 Artículo 77, frac. XVI. Ley del Impuesto sobre la Renta.

tándose de valores que se enajenen "fuera de bolsa", las autoridades fiscales considerarán la cotización bursátil del último hecho del día de la enajenación, en vez del valor del avalúo, para los efectos del referido pago del impuesto." (68)

Por otra parte, hay que advertir que mientras en la negociación "al contado" -fuera de bolsa-, la cantidad de títulos compravendidos, es fijada por el arbitrio de las partes. "En las negociaciones de bolsa", debe referirse como mínimo, a un lote de títulos. "La consistencia del "lote", o sea la cantidad mínima de títulos, puede variar según sea su valor nominal, y se establece de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de la Bolsa." (69)

Teniendo en cuenta la importancia de lo expuesto en el apartado anterior, para definir la naturaleza jurídica del contrato "al contado", existe una característica de -orden técnico- que dibuja por sí misma la estructura del contrato.

"Si la compra-venta al contado se formaliza "fuera de bolsa", y sin la intervención de Agente de Cambio o de mediador (como es lo corriente para los títulos y para las mercancías no coti-

⁶⁸ Artículo 102, segundo párrafo. L.I.S.R.

⁶⁹ Artículo 153, del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.

zadas en bolsa), "aquella se concluye mediante la -pronta entrega- de las cosas y el coetáneo pago del precio estipulado.

Si por el contrario, la operación tiene lugar en "bolsa" y -- con intervención de Agente de Cambio o de mediador, tanto la entrega de las cosas (títulos de crédito, o mercancías), como el pago del precio, puede tener lugar -y de hecho siempre es así-, dentro "del día siguiente" (entiendase que se habla del mercado italiano) al de la estipulación del contrato, sin que en este - intervalo ninguna de las partes pueda ser considerada que haya incurrido en "mora solvendi".

En esta segunda hipótesis, que es de aplicación normal en las negociaciones sobre cantidades importantes de títulos o de mercancías, el contrato al contado no es precisamente un negocio - en el que conclusión y ejecución, coincidan cronológicamente; - es por esto que se le califica de -contrato a vencimiento diferido, si bien el diferimiento sea brevisimo-. " (70)

Se puede por consiguiente afirmar que los contratos "al contado", en el sentido riguroso de la palabra, no son nunca practicados como contratos "de bolsa". Tampoco el contrato llamado al contado es un contrato cuyos efectos sean inmediatos, o sea coetáneos con la estipulación del mismo. "Esto justifica que Vivan

⁷⁰ Messineo, Francesco. Operaciones de Bolsa y de Banca. 2a,- edición. Casa Editorial BOSCH. Barcelona, 1957. Pág. 17

te (71) los haya identificado con el contrato de bolsa "a plazo".

Pero tampoco tal clasificación resulta exacta, si es cierto según advertimos, que el contrato de compra-venta "a plazo", en "la acepción del Código Civil vigente", (72) "es inmediatamente translativo de propiedad", (73) "aunque la -tradicción- de la cosa quede diferida hasta el vencimiento del plazo". (74) Y "que acerca - del mismo supuesto formulan los Códigos francés e italiano, según cuyo tenor, la compraventa basta para transferir la propiedad, -- porque ésta se transmite tratándose de cosas determinadas por el simple consentimiento." (75)

Haber afirmado que los contratos "de bolsa al contado", son definitiva "contratos a plazo", no dispensa, de precisar cuál sea el criterio de distinción entre los unos y los otros, porque tal distinción depende de la aplicación o no de las normas legales -- como son la de los artículos 2255 (mora del comprador), 2104 y --

71 Messineo, F. Op. cit., pág. 19

72 Artículo 2310, fracc. II. Código Civil para el D.F.

73 Rojina Villegas, Rafael. Derecho Civil Mexicano. 3a. edición Ed. Porrúa, S.A. México, 1977. T. VI; Volumen I. Pág. 370

74 Artículo 2014, del Código Civil para el D.F.

75 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 394

2105 (mora del vendedor), 1949 (principio general de la resolución de los contratos bilaterales por incumplimiento de una de las partes), todos del Código Civil vigente; y así también de las normas-reglamentarias de la Bolsa.

Además, tratándose el caso del contrato "al contado", en el cual la ejecución deba efectuarse, lo más tarde, "dentro de los dos días hábiles siguientes -al de la conclusión-", (76) no es, "según el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, -S.A. de C.V.", contrato -a plazo-.

"Operaciones a Plazo". Son las operaciones en las que se conviene desde el momento en que se realizan, que su liquidación será -- hecha a un plazo, el cual no podrá exceder de 360 días pero tampoco ser menor de 3 días hábiles, pudiendo liquidarse anticipadamente sólo por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se hará al día hábil siguiente (art. 98, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.). -

Ahora bien, mientras que en el contrato "a plazo", en el sentido que se define en el Reglamento de la Bolsa y en la práctica, falta el efecto de la inmediata transferencia de la propiedad. "La simple convención o contrato, aun cuando concurren en él todos sus -- elementos, no basta por sí solo para transmitir la propiedad de --

⁷⁶ Artículo 97, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.

los efectos vendidos a favor del comprador. Este no adquiere derecho real sobre ellos hasta que le hayan sido entregados "norma -- del derecho de las cosas". La norma expuesta, que recogida del derecho romano consignan entre otras las legislaciones española y germánica, está en contradicción con las citadas legislaciones y por más que se trate de efectos determinados, entendemos que el solo acuerdo de voluntades no bastará para que el comprador adquiera la propiedad de aquéllos, porque es de esencia en los títulos de crédito --en los que el derecho se incorpora al papel-- que su circulación tenga lugar mediante entrega de los mismos, ya escuetamente, como sucede con los "al portador", bien rodeado de -- otras formalidades. Por otra parte, el documento es siempre necesario --y es esta una característica fundamental de los títulos-- para el ejercicio de los derechos que del mismo derivan." (77)

Sin embargo, no haremos su estudio de la operación "a plazo" en esta oportunidad, por ser el tema principal de toda nuestra investigación, siendo por consiguiente en otro lugar al cual nos remitimos.

"Operaciones a Futuro". Son operaciones a futuro, las compraventas de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos -- prefijados por la Bolsa, que mediante la liquidación diaria de --

77 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 394

pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes de este — mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que se señalan en el presente Reglamento, permiten la desvinculación — entre sí de quienes pacten tales operaciones, que concluyen no solamente en los plazos convenidos, sino anticipadamente, a través de su liquidación por reversión o por diferencias, definidas en — el Reglamento. Indica, el art. 225, Tit. VI, del R.G.I. de la — Bolsa.

La operación de este moderno mecanismo, particularmente útil en épocas de inflación e incertidumbre económica, permitirá dar mayor liquidez a las transacciones, contribuirá a estabilizar los — movimientos de alza y baja en los precios de las acciones y posibilitará el crecimiento del mercado de valores.

Además, el Mercado de Futuros significa tener un mercado con — mayor seguridad para el inversionista como resultado precisamente de lo ya expuesto.

Del Mercado a Futuro de acciones pueden subrayarse como características sobresalientes las posibilidades que ofrece para obtener liquidez inmediata, para comprar y vender grandes lotes de acciones sin afectar los precios prevaletientes y para vender títulos — que no se tienen y comprarlos aún sin contar con los recursos económicos equivalentes al monto total de la operación.

La operación mínima en este nuevo mercado a futuro de acciones — será de un millón de pesos, pero la inversión sólo requerirá una —

garantía de trescientos mil pesos.

El sistema es netamente mexicano aún cuando se tomaron en cuenta para establecerlo, experiencias de otros mercados como los de Brasil y Estados Unidos.

Por último, otro criterio de clasificación de las operaciones -- bursátiles, es atendiendo "a la calidad del título".

En efecto, en la Bolsa de Valores se concluyen diariamente gran número de operaciones, mismas que recaen sobre diferentes categorías de "valores", como "acciones", "obligaciones" y "petrobonos", todas correspondientes al mercado de capital, en tanto las referentes a "certificados de la tesorería de la federación" o CETES, así como el llamado "papel comercial" y ahora "las aceptaciones bancarias", se aplican o pertenecen al mercado de dinero.

Aunque en Bolsa, puede concertarse operaciones de "compraventa" y de "reporto", preciso es reconocer que los contratos más frecuentemente celebrados en ella, son los de "compraventa", bien sobre valores públicos o privados, como indistintamente sean del mercado de "capital" o de "dinero".

Por otra parte, desde el punto de vista económico, la operación-

de "compraventa" en Bolsa, es entendida como el encuentro de la --- "oferta" y la "demanda" sobre títulos, pero además estrechamente --- vinculadas al concepto de "precio", el cual se expresa casi siempre en dinero.

En cambio, desde el punto de vista jurídico, "Habrà compraventa - cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y el otro a su vez se obliga a pagar --- per ellos un precio cierto y en dinero". (78)

De una manera simple, precio "cierto" significa que sea "determinado" o "determinable" como expresa Segovia. (79) Y ¿Cuándo está --- determinado o es determinable? En nuestra legislación, lo contesta el mismo artículo 2249, para el precio determinado; contrario al --- precio determinable que se rige por el artículo 2251, ambos del Código Civil vigente.

Así, tratándose de operaciones bursátiles, con títulos correspondientes al -mercado de capital-, el precio será "determinado", es - decir, inmediatamente conocido o "cierto". Pero las negociaciones -

78 Artículo 2248, del Código Civil vigente

79 Rezzónico, Luis María. Citado por Rojina Villegas. Op. cit., - Tomo VI: Vol. I, pág. 197

con -valores- del mercado de dinero, distinto es la aplicación del precio, al ser "indeterminado", que adelante como veremos se da la base para su fijación.

Ahora bien, el artículo 1825, estatuye que "La cosa objeto del -contrato debe: I. Existir en la naturaleza; II. Ser determinada o-determinable en cuanto a su especie; y III. Estar en el comercio". Igual, el artículo 1826, agrega "Las cosas futuras pueden ser objeto de un contrato". Ambos del Código Civil.

Por lo tanto, la -cosa- objeto del contrato de compraventa debe-ser "posible físicamente", es decir, "debe existir en la naturaleza", o "ser susceptible de existir cuando se trate de cosas futuras". Es inexistente, por consiguiente, la compraventa que se refiera a cosas que no existan y que no puedan llegar a existir. Pero es existente la compraventa que se refiera a cosas futuras, susceptibles de existir.

Los otros dos requisitos legales de la -cosa- de la compraventa, consistentes en que esté en el "comercio" y sea "determinada o determinable", se refieren simplemente a la "posibilidad jurídica" - del objeto; no tienen nada que ver con la "posibilidad física" del mismo, es decir, se considera que hay una imposibilidad jurídica -

para que una cosa que está fuera del comercio o no es determinada o susceptible de determinarse, pueda ser objeto de un contrato.

A propósito del requisito de "determinación". En el Derecho — existen tres formas: (80)

1. La determinación individual, que es la perfecta. Llamada en la doctrina francesa determinación por cuerpos ciertos.

2. Determinación en especie, que atiende a los siguientes datos: género, cantidad, calidad, peso o medida.

3. Además, la que consiste en fijar datos a través de los cuales y durante la vigencia del contrato puedan en definitiva precisarse el monto o valor de las prestaciones, no obstante que en el momento de celebrarse el negocio haya una imposibilidad de determinación.

Pues, bien, dada las maneras en que se determinan los precios — de los varios instrumentos, cabe indicar, que en las operaciones — de compraventa en Bolsa, con títulos del llamado "mercado de capital", —se convienen por precio y volumen—. (81) El volumen mínimo de las operaciones es generalmente un "Lote". (82) Salvo las —

80 Rojina Villegas. Op. cit., T. VI: Vol. I, pág. 189

81 Art. 157, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.

82 Art. 153, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.

llamadas operaciones con "picos". (83)

Estas disposiciones tienen como objeto estandarizar las transacciones bursátiles y permitir su ágil realización, en vista de su volumen diario.

Sin embargo, en la compraventa en Bolsa de títulos del "mercado de dinero", resulta diferente la convención del precio. Por lo que, dada la preponderancia de los CETES, sobre cualquier otro instrumento, únicamente a él nos referiremos en vez de a "papel comercial" o "aceptaciones bancarias".

Así, "las operaciones con CETES se expresarán en términos de valor nominal y tasa de descuento pactada, cerrándose esta última a dos decimales." (84) "Los cálculos se harán de conformidad con la fórmula del año comercial de 360 días y número de días naturales correspondientes a las operaciones de que se trate." (85)

La fórmula básica para las operaciones de CETES, se encuentra contenida en la Circular 10-20 Bis, de fecha 7 de febrero de 1979 y expedida por la Comisión Nacional de Valores. Por lo que ha continuación se dibuja:

$$P = V \left(1 - \frac{D T}{360} \right)$$

$$D = \frac{(V-P)}{V} \frac{360}{T}$$

83 Art. 154, del R.G.I de la B.M.V. S.A. de C.V.

84 Art. 142, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.

85 Art. 143, del R.G.I. de la B.M.V. S.A. de C.V.

Fórmulas en las que "P" es el precio del Certificado, "V" el valor nominal del título, "D" la tasa de descuento anual (expresada en fracciones de la unidad, por ejemplo, 0.0985 y no 9.85%), y "T" el número de días que faltan para el vencimiento del Certificado.

Cabe decir, que la utilidad se obtiene cuando se venden los CETES que se compraron con anterioridad o al vencimiento de los CETES, cuando se cobra su valor nominal. "Por lo mismo, se habla del precio de un CETE en dos formas: como un precio absoluto en moneda nacional, o como una -tasa de descuento- que se calcula con referencia al valor nominal del título". (86)

Finalmente, desde el punto de vista estrictamente jurídico, sin considerar la enorme seguridad que sin duda debe tenerse por el público en la oportuna redención de los CETES, que como se ha dicho e decretado (D. O. de la F. de 28 de nov. de 1977) representan obligaciones del Estado, la falta oportuna de pago de los CETES sólo daría derecho a sus tenedores al cobro durante la "mora" del interés legal, que en materia mercantil es señalado por el art. 362, del Código de Comercio y que concretamente corresponde al 6% anual, en señalado contraste con las actuales tasas del mercado de dinero de alrededor del 60% anual, es decir, un 1000% mayor que el referido interés legal.

⁸⁶ Heyman. Op. cit., pág. 158

Desafortunadamente, lo mismo no puede decirse de los pagarés — que representan el "papel comercial", cuyos emisores son empresas privadas que no todas presentan la misma seguridad y solvencia, — caso en el cual, de no pactarse expresamente un interés moratorio se estaría en el supuesto anteriormente referido a los CETES, lo que representaría un grave daño al tomador de estos títulos.

CAPITULO TERCERO

LA OPERACION BURSATIL A PLAZO EN LA LEGISLACION MEXICANA

Escribió hace tiempo, el ilustre Profesor de la Universidad de Milán, Francesco Messineo (87) que, el contrato de bolsa, "a plazo", ocupaba en Italia el primer puesto, en orden de importancia entre las operaciones de bolsa, pero que la ciencia jurídica, incluso la extranjera, se hallaba bien lejos de haberle dedicado es estudios totalmente exhaustivos. Pues bien, en México por un lado, — el contrato de bolsa "a plazo" no ocupa el primer lugar, como tan poco es la más importante de las operaciones de bolsa. Por otro, — tanto la legislación como la doctrina jurídica, no se han ocupado la primera de su regulación y la segunda de dedicarle estudio — alguno, resultando por consiguiente harto aventurada, nuestra — empresa de investigación.

87 Op. cit., pág. 29

A) El concepto del plazo como modalidad de la obligación en el Derecho Civil.

Conviene precisar el concepto de obligación, ya que esta palabra por un lado, constituye un documento diseñado para representar un valor de inversión, y por otro, tiene distintas acepciones.

Conforme al Diccionario de la Lengua Española, debemos entender por obligación: "Imposición o exigencia moral que debe regir la voluntad libre. Vínculo que sujeta a hacer o abstenerse de hacer una cosa". (88) Este es, en un sentido amplio es obligación -toda especie de sujeción o vínculo, cualesquiera que sean su origen y contenido-. Dentro de este concepto de obligación quedarían encuadradas las de carácter moral, social, religioso o jurídico.

Ahora bien, desde el punto de vista jurídico, la "obligación es la relación jurídica entre dos personas en virtud de la cual una de ellas, llamada deudor, queda sujeta para con otra, llamada acreedor, a una prestación o a una abstención de carácter patrimonial que el acreedor puede exigir al deudor". (89)

88 Diccionario Manual e Ilustrado de la Lengua Española. Espasa Calpe, S. A. 1950

89 Borja Soriano, Manuel. Teoría General de las Obligaciones. - Octava edición. Editorial Porrúa, S. A., México, 1982. Pág. 71

Sin embargo, "la obligación es pura y simple cuando no está sujeta a una modalidad, ya consista en plazo, condición o carga o en pluralidad de sujetos o de objetos". (90) O bien, es la que existe y es exigible desde luego, y se constituye entre un sujeto activo y un sujeto pasivo.

En contraposición a la obligación pura y simple, encontramos, a la obligación sujeta a modalidades.

"La modalidad en las obligaciones es un "hecho" que afecta su naturaleza. En cuanto a su existencia, exigibilidad, sujetos u objetos. Es decir, afecta la existencia misma de la obligación por medio de la "condición" suspensiva o resolutoria; su exigibilidad a través de un "término"; o bien, hace compleja la naturaleza del vínculo, estableciendo una pluralidad de "sujetos" en las obligaciones mancomunadas y en las solidarias; o de "objetos" en las conjuntivas y alternativas". (91)

Las modalidades por consiguiente, alteran la "obligación" desde diversos puntos de vista. La forma menos radical, es el "término" que no hiere a la existencia misma de la obligación, sino tan sólo

90 Berja Soriano. Op. cit., pág. 389

91 Rojas Villegas, Rafael. Op. cit., Tomo Quinto. Obligaciones, V. II. Pág. 661

a su "exigibilidad"; la obligación se constituye con todos sus elementos esenciales, nace a la vida jurídica y sólo se difieren sus efectos, es decir, se aplazan de tal manera que hay una circunstancia que impide su exigibilidad.

Por otra parte, la "condición" es un acontecimiento futuro e incierto, de cuya realización depende el nacimiento de una "obligación" o su extinción; en tal virtud, existen condiciones "suspensivas" y "resolutorias"; la condición es suspensiva cuando de su verificación depende el nacimiento de la misma. En el Código Civil vigente los artículos 1938 a 1940 definen correctamente dicha modalidad al estatuir: "La obligación es condicional cuando su existencia o su resolución dependen de un acontecimiento futuro e incierto". "La condición es suspensiva cuando de su cumplimiento depende la existencia de la obligación". "La condición es resolutoria cuando cumplida resuelve la obligación, volviendo las cosas al estado que tenían, como si esa obligación no hubiere existido".

En oposición a la "condición", el "término" es un acontecimiento futuro de realización cierta, de cuyo cumplimiento depende únicamente la exigibilidad de la obligación, bien sea aplazando sus efectos a partir de cierta fecha, o bien dando término a la relación jurídica, hasta cierto momento, pero sin efectos retroactivos (véanse los arts. 1953 a 1956 del Código Civil vigente).

Por lo tanto, el "término" se distingue en la "condición" en los siguientes aspectos: 1. Es un acontecimiento de realización cierta; la "condición" es de realización incierta. 2. El "término" no afecta a la existencia de la obligación, sino sólo a su exigibilidad. 3. En el "término" suspensivo se difieren o aplazan los efectos; en el extintivo se termina la relación jurídica, pero sin efectos retroactivos. En cambio, en la "condición" suspensiva no nace la obligación, sino hasta que se verifique el acontecimiento, y una vez realizado, la obligación se declara existente en forma retroactiva desde que se otorgó. En la "condición" resolutoria la obligación nace como pura y simple; pero cumplido el acontecimiento se extingue retroactivamente, destruyendo todos los efectos causados; en cambio, en el término extintivo, efectuado el acontecimiento futuro, no se destruyen los efectos ya realizados.

B) El concepto de operación a plazo

En el capítulo anterior hicimos una exposición de las operaciones bursátiles según su "fecha de liquidación". Así, vimos las negociaciones "al contado", "a plazo" y "a futuro". Igual, se observó que el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable únicamente las define, pero no las conceptualiza, por lo que fue necesario dar una breve explicación de las mismas y que en esta oportunidad evitaremos

hacer su repetición, con excepción de la operación "a plazo" materia del presente estudio.

Veremos primero cual es el criterio que sustenta la doctrina — sobre esta clase de operación bursátil llamada "a plazo", para — después conocer su reglamentación y finalmente proceder a su análisis jurídico.

Para el tratadista Vicente y Gella, (92) "los negocios "a término" son aquellos en que se ha pactado un plazo para la ejecución de las prestaciones recíprocas. En virtud de una operación de — esta naturaleza, el vendedor no viene obligado a efectuar inmediatamente la entrega de los títulos y el comprador a entregar su — precio, sino que la consumación del contrato queda en suspense — hasta que se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes.

Apunta Garrigues, (93) que "la esencia de esta clase de operaciones, que constituyen la base de la contratación bursátil, consiste en que la prestación contractual de cada parte no se realiza inmediatamente, como la operación "al contado", sino en un pla

92 Op. cit., pág. 409

93 Op. cit., Tomo II. Pág. 339

zo máximo que los contratantes señalen unitariamente. Pero no se trata de "compraventas a crédito" en el sentido de venta con entrega inmediata de la mercancía y aplazamiento del precio. En las operaciones bursátiles "a plazo" ambas prestaciones son simultáneas.— Por esto, más que concesión recíproca de crédito, lo que hay es un aplazamiento voluntario de la total ejecución del contrato".

Por su parte, Rodríguez Sastre (94) añade "Se llama "a plazo" la operación bursátil, en la que se pacta un plazo dentro del cual, — simultáneamente, el vendedor debe dar la cosa y el comprador pagar el precio. En este caso, el contrato no es contrato a crédito o — fiduciario porque no se basa en la confianza que recíprocamente se inspiren comprador y vendedor. Es por tanto, un contrato puro y — simple, salvo el término pactado para su ejecución".

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

94 Rodríguez Sastre, Antonio. Operaciones de Bolsa. V. II, Segunda edición. Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid. 1943, — pág. 595

Sobre el tema Francesco Messineo, (95) dice "El contrato "a plazo", reducido al esquema de la compraventa mobiliaria puede tomar como punto de partida, esta doble afirmación. Que el contrato — "a plazo" debe adaptarse al esquema general de la "compraventa", — es afirmación que admitida unánimemente por la doctrina y confirmada por el lenguaje de la práctica ordinaria, resulta de un indicio de las mismas normas legales. De otro lado, aun cuando se — atravesaran objeciones, una prueba indudable de tal tesis, no sería ofrecida por la estructura del contrato que corresponde fundamentalmente a la fijada por la —obligación de transferir una cosa, contra corresponsión de un precio, y suficiencia del consentimiento de las partes—".

Mediante el contrato "a plazo", por tanto, se conviene esencialmente en una enajenación de ciertas categorías de cosas y en la —determinación de su precio.

Agrega también Coltro Campi, (96) que la operación "a plazo" es y continúa siendo la negociación base en la Bolsa italiana. Y que "se trata de la compra-venta de determinados volúmenes de ciertos títulos, al momento de la estipulación de cada contrato, sólo en-

95 Op. cit., pág. 30

96 Conf. Coltro Campi, Cesare. Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. MEMORIA. Pub. Academia Mexicana de Derecho - Bursátil, A. C., México, 1982, pág. 94

su género; con obligación para el vendedor, a su vencimiento, de -- transmitir al comprador la propiedad del contrato cuantitativo de -- los títulos que, vendrán individualizados, a través de la consigna, al momento mismo del vencimiento del contrato; y con obligación --- (naturalmente) para el comprador, de pagar el precio, siempre al -- vencimiento".

Para Joaquín Rodríguez (97) "cuando la consumación de la opera--- ción se difiere para época posterior a la siguiente reunión de Bol--- sa, o mejor dicho, cuando la operación concertada no debe consumar--- se antes de dar principio la sesión de Bolsa al siguiente día ---- hábil, se trata de una operación -a plazo-".

Como podemos apreciar, la doctrina se inclina en aceptar que en -- las negociaciones bursátiles "a plazo" el vencimiento es idéntico, -- lo mismo para el "vendedor" que para el "comprador", el intercambio de las prestaciones (cosa contra precio) , es contemporáneo.

Hasta ahora hemos hablado de la operación "a plazo", tal como lo-- conceptua la doctrina. Pero es conveniente conocer su contenido --- -reglamentario- en México. Así, conforme al art. 98, del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima -

97 Op. cit., (Curso). Tomo II, pág. 29

de Capital Variable se establece. Que "la compra-venta de valores en Bolsa será "a plazo" cuando, en el momento de ser realizada se pacte que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado -al contado-, sin que en ningún caso la fecha de liquidación pueda ser --- diferida más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación".

De ser día inhábil el término del plazo, la operación se liquidará al día hábil siguiente. En este caso la liquidación se podrá anticipar el día hábil inmediato anterior, cuando así lo acuerden las partes, ajustando en forma proporcional el precio de liquidación.

Ahora bien, según advertimos, ⁽⁹⁸⁾ el contrato de compraventa - "a plazo", en la acepción del Código Civil vigente (art. 2310, --- fracc. II), es inmediatamente translativo de propiedad, aunque la -tradición- de la cosa quede diferida hasta el vencimiento del --- plazo (art. 2014, C.C.v.).

En cambio, en el contrato bursátil "a plazo", como se define en el Reglamento de la Bolsa, falta el efecto de la inmediata transferencia de la propiedad.

⁹⁸ Vid. supra., pág. 105

C) CARACTERISTICAS

Las modalidades según mencionamos, (99) alteran la "obligación"- desde diversos puntos de vista. La forma menos radical, es el ---- "término" que no hiere a la existencia misma de la obligación, sino tan sólo a su "exigibilidad"; la obligación se constituye con todos sus elementos esenciales, nace a la vida jurídica y sólo se difieren sus efectos, es decir, se aplazan de tal manera que hay una circunstancia que impide su exigibilidad.

Bajo otro aspecto, que viene a completar el precedente, se puede decir que se trata de un contrato -a plazo- o más exactamente, de un contrato que da lugar a "una obligación a plazo", cuya eficacia consiste en retardar la ejecución de la misma obligación, sin obstaculizar en forma alguna, el perfeccionamiento de ésta; lo que, - aplicado al contrato que nos ocupa, en orden a las prestaciones, - solamente pueden efectuarse en el momento del vencimiento del plazo pactado. (100)

El vencimiento del plazo puede ser fijado por las "partes" de común acuerdo; no obstante los "reglamentos" de las Bolsas respecti-

99 Vid., supra, pág. 117

100 Messineo, Francesco. Op. cit., pág. 34

vas suelen establecer únicamente como plazos de liquidación los finales de mes, e a lo más y conjuntamente con éstos, los finales de quincena. (101)

El Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable, únicamente prevé el vencimiento fijado por las "partes", así, el art. 98, establece "La compra-venta de valores en Bolsa será "a plazo" cuando, en el momento de ser realizada, -se pacte- que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado "al contado", sin que en ningún caso la fecha de liquidación pueda ser diferida más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación. De ser día inhábil el término del plazo, la operación se liquidará al día hábil siguiente. En este caso la liquidación se podrá anticipar el día hábil inmediato anterior, ---cuando así lo acuerden las partes--, ajustando en forma proporcional el precio de liquidación".

En cambio, "en la Bolsa italiana, el mercado oficial de títulos accionarios, con la relativa importancia de los precios oficiales del boletín bursátil, es "a plazo"; y el "plazo" de vencimiento, día de liquidación en la Bolsa, es establecido en el Calendario Ofi

101 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 417

cial de la Bolsa para todos los contratos, al final de cada mes (y precisamente en el último día de Bolsa abierta de cada mes o en su caso, en el primer día de Bolsa abierta en el mes siguiente).

En los días de Bolsa abierta (que preceden a aquellos de la liquidación), están establecidas en el Calendario Oficial de la Bolsa, — en días alternos, algunos vencimientos técnicos intermedios precedentes a la liquidación final, la cual se efectúa a través de la sala de compensaciones en la cual se reúnen los agentes de cambio, — bancos y comisionados.

Sustancialmente, en la Bolsa italiana, el mes operativo va por lo general, del día 17 o 18 de cualquier mes calendario al día 16 o 17 del mes sucesivo; de modo que, por ejemplo, el 18 de mayo se estaría tratando oficialmente para finalizar en junio y se dejará de aceptar oficialmente para finalizar en junio, el día 16 del mismo mes; éste es el mes bursátil.

Todos los contratos que son objeto de títulos accionarios concluidos en el mercado oficial en dicho período, tienen el mismo vencimiento unitario, que constituye el término esencial". (102)

Por otra parte, "aunque en Bolsa puede concertarse operaciones — sobre valores públicos o privados, preciso es reconocer que los contratos más frecuentemente celebrados en ella son los de "compra-ven

102 Coltro Campi, C. Op. cit., pág. 92 y sig.

ta", que pueden ser "al contado" o "a plazo", según se consuman en el momento de la perfección o en una época más o menos lejana de ella". (103)

Las negociaciones bursátiles españolas "a plazo", revisten algunas modalidades—. Así, conforme al art. 81, del Reglamento de las Bolsas de Comercio español se establece el siguiente orden: — a). La compraventa "en firme" y "a voluntad"; b). Las "Dobles"; — c). "Con opción" de compra o venta; y d). Las con "prima".

Sea operaciones "en firme" aquellas en que comprador y vendedor quedan definitivamente obligados y, el plazo fijado para su vencimiento y las condiciones del contrato son inalterables, liquidándose la operación en la fecha convenida (art. 83, del R.B.C.E.).

En cambio, las "a voluntad" son aquellas operaciones en que el comprador o vendedor quedan definitivamente obligados, reservándose el derecho de liquidar en cualquier día de los que median hasta el plazo convenido, pero debiendo avisar con veinticuatro horas de anticipación (art. 87, del R.B.C.E.).

Las operaciones de "dobles" consisten en la compra al contado e-

103 Benilla San Martín, Adolfo y Emilio Mifama Villagrana. Derecho Bursátil. Lib. de Veterinaria Suárez. Madrid, 1924, pág. 84

a plazos de valores al portador y en la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona de títulos de la misma especie (art. 125, del R.B.C.E.). (104)

"Medio por el cual una persona necesitada de dinero puede obtenerlo sin desprenderse de la cosa que vende". (105)

En las operaciones "con espeñ", el comprador o vendedor, mediante una diferencia de cambio a su cargo respecto al cambio cotizado para el mismo valor a plazo en firme, adquiere el derecho de exigir la entrega o la recepción de una cantidad de valores de la misma clase, igual o múltiple en número a los que son objeto de la operación inicial (art. 85, del R.B.C.E.).

En cuanto a las operaciones con "prima", son aquellas en que el tomador de la "prima" puede abandonar el contrato en cualquiera de las sesiones de Bolsa mediante el abono del importe de la misma (art. 86, del R.B.C.E.).

Además, "entre las diversas clases de operaciones con "prima" -- debemos mencionar las siguientes:

"Contratos Dent" o con -prima simple-. En este contrato el com--

104 Nombre español del contrato conocido en el extranjero con la vez de "Report".

105 Bonilla San Martín, Adolfo. Op. cit., pág. 85

prador mediante el pago de la prima fijada, adquiere el derecho de retirar o no los títulos contratados, en un día convenido, avisando previamente y en momento oportuno al vendedor. Si en este día - el comprador declara que retira los títulos, se dice que levanta - la -prima- (y en este caso el contrato se convierte en firme); si declara que no los retira, se dice que abandona la prima.

Otros contratos con "prima", son los llamados contratos "Nech", - en los cuales el comprador o el vendedor, según quien pague la - -prima-, tiene el derecho de poder exigir la entrega de uno, dos o tres tantos, etc, la cantidad de títulos objeto del contrato; También los contratos con "Stellage", en los que el que paga la prima se reserva el derecho de cambiar su posición jurídica de comprador a vendedor o de vendedor a comprador, según su conveniencia". (106)

La utilidad de las operaciones con "prime" es manifiesta. Mediante ella, tanto el comprador como el vendedor encuentran la posibilidad de "limitar el riesgo" a que se hallan sujetos, y a que hemos aludido con anterioridad. (107)

Igual, "breve referencia merecen los llamados contratos "diferen

106 Rodríguez Rodríguez, J. (Curso ...). Tomo II. Op. cit., pág. 30

107 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 419. Conf. Celso Campi, - C. Op. cit., pág. 105

ciales".

En esencia, consisten en típicas operaciones "a plazo" con la particularidad de que en el momento del cumplimiento de la obligación ni el comprador ni el vendedor se transmiten valores bursátiles, --sino la diferencia entre el precio de los mismos según el contrato y el que tengan en Bolsa el día de la liquidación--.

Por lo tanto, se comprende fácilmente que esta operación se preste a convertirse no ya en una simple especulación, sino en una auténtica forma de juego". (108)

No obstante, en el mercado mexicano las "modalidades" de la operación "a plazo", no es tan amplia como de la que existe en España e Italia. Así viene a deducirse, que la falta de más detalle en la reglamentación de la operación que nos ocupa, está precisamente en razón de su escaso desarrollo.

Ahora bien, brevemente enunciados, los caracteres de la negociación "a plazo" bursátil son los siguientes:

1. La fecha de liquidación o --final-- de la operación, es decir, aquella en que el contrato deberá cumplirse, es fijado por las "partes" según se deduce del art. 98, del R.G.I. de la B.M.V.,

¹⁰⁸ Rodríguez Rodríguez, J. (Curso ...). Tomo II. Op. cit., pág. 29

S.A. de C.V. En cambio, en Italia, el plazo de vencimiento o día de liquidación como los días de Bolsa abierta (que preceden a --- aquellos de la liquidación), están establecidos en el "calendario oficial de la bolsa". De esta manera, los agentes de bolsa y operadores de piso en México, tendrán que buscar, para celebrar una operación "a plazo", a quien coincida con su posición contraria, --- no solo en cuanto a tipo de valor y cantidad de títulos, sino en el precio y el "plazo" de la transacción, lo que sin duda motivará un más largo "diálogo" o preparación de la operación, que difícilmente se llevará a cabo mediante una transacción ha orden "enfirme", recurriéndose generalmente al sistema de "viva voz".

Por otra parte, es interesante mencionar la relación que guardan las operaciones "a future" con las negociaciones bursátiles --- "a plazo" del mercado italiano, ya que su cumplimiento habrá de --- efectuarse en plazos prefijados por la "Bolsa Mexicana de Valores". Las operaciones de ---transmisión--- de valores en la Bolsa --- pueden llevarse a cabo en alguna de las modalidades siguientes: --- "al contado" o "a plazo" como "a future". Pero las transmisiones --- que se ---conciertan--- en la Bolsa se efectúan como en el capítulo --- antes se ha dicho, es decir, "en firme", de "viva voz", "cruzadas como de "cama".

2. El término ---inicial---, o sea aquel en que se celebra el convenio, en que se ponen de acuerdo comprador y vendedor, con respec-

te al número y especie de los valores vendidos y al precio que por ellos deberá abonarse, y el "final o de liquidación", será hecho a un plazo, el cual no podrá exceder de 360 días pero tampoco ser — menor de 3 días hábiles (v. art. 98, del Reglamento de la Bolsa).

Recordemos que las operaciones cuando deban "liquidarse" a más — tardar en los siguientes —plazos—, contados a partir de la fecha — en que hubiesen sido "concertadas": a) "Dentro de los dos días — hábiles siguientes, cuando se trate de operaciones con títulos de — renta variable, renta fija y petrobones" (art. 97, del R.G.I. de — la B.M.V., S.A. de C.V.). b) "Al día siguiente hábil, cuando se — trate de operaciones relativas a metales preciosos anonedadas — (actualmente suspendidas), Papel Comercial y Certificados de la Te — xerería de la Federación (CETES)" (art. 97, del R.G.I. de la B.M.V S.A. de C.V.). Serán negociaciones bursátiles "al contado".

Normalmente, en la compraventa "a plazo", el comprador posee el — precio y el vendedor la cosa; e por lo menos esperan poseerles en — el instante del vencimiento. Pero a veces no acontece así, dándose — lugar a las llamadas —jugadas de bolsa—, acerca de las cuales va— rían notablemente las opiniones de los mercantilistas. A nuestro — juicio, sería equívoco confundir toda operación "a plazo" con un — juego de azar. Si hay compra o venta de efectos, sin que compra— der ni vendedor tengan datos probables, racionalmente calculados, — para obtener una ganancia, el juego de azar es evidente; pero, en — caso contrario, no. En efecto, la —jugada— propiamente dicha se —

funda en la pura esperanza, en lo desconocido, sin que el jugador pueda contribuir en modo alguno a hacer más probable su triunfo. -- Además, el juego, por naturaleza imprevisor, favorece la holganza y es desastroso para el individuo y para la sociedad. Por el contrario, la "especulación" bursátil se basa en el cálculo de probabilidades, y, por consiguiente, en el mayor o menor número de datos y en la mejor o peor inteligencia que el especulador posea, además de lo cual, aunque la especulación sea de las que emplean como procedimiento la "liquidación" de diferencias, --regulariza-- los precios, --haciendo más suaves las oscilaciones de éstos, y aun evitando o mitigando a veces catástrofes, originadas por la carestía de determinados productos. Los juegos de azar deben, por tanto, prohibirse, --pero ha de admitirse el criterio de libertad para las operaciones --"a plazo" que no ostenten aquel carácter.

3. El comprador y el vendedor que participen en una operación "a plazo", deberán garantizar su liquidación en los términos que establece el art. 101, del Reglamento de la Bolsa. Una vez más conviene recordar que el cumplimiento de las prestaciones de ambas partes se puede prolongar hasta 360 días. Dado este plazo, no obstante que -- las partes han pactado entre sí, lo han hecho en el recinto de una organización que es la Bolsa de Valores, quien no propiamente es -- "garante" pero si es responsable de las transacciones que en su seno se celebren. Por lo tanto, el orden jurídico de la Bolsa requiera-

re que las partes garantíen el cumplimiento de sus obligaciones, - pues solo así podrá mantenerse con toda firmeza la seguridad que debe caracterizar a las transacciones bursátiles. De otra manera, el incumplimiento de una de las partes no cabe duda que deterioraría - la imagen de seguridad jurídica que como hemos visto impera en toda transacción bursátil. Las garantías en este caso no se otorgan sólo en el mercado mexicano sino es una "figura" usada en todos los mercados del mundo donde hay este tipo de negociación cuyo cumplimiento se alarga en el tiempo. En cuanto a las garantías y sus "características" en esta oportunidad no las describimos, las cuales se abordan en el inciso siguiente al cual nos remitimos.

4. El comprador tiene en todo tiempo derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio a plazo pactado. Para la liquidación a precio distinto al pactado, se requerirá el acuerdo de ambas partes y la autorización de la Bolsa (v. art. 103, primer párrafo del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.). Como podemos apreciar, el vendedor no tiene ningún perjuicio si el que anticipa la liquidación de la operación es el comprador. Porque quien va a cumplir con una obligación que todavía no tiene es precisamente el "comprador" al anticipar el precio. En este caso la Bolsa pedirá al INDEVAL el traspase de los valores materia de la transacción a la cuenta del "agente comprador", basado en el depósito del vendedor - que realizó en el INDEVAL a disposición de la Bolsa, en cuenta para

cobertura de operaciones "a plazo". De tal suerte si el vendedor recibe antes de tiempo el precio no se requiere ningún consentimiento por parte de él.

Por otro lado, aunque el "vendedor" deposita la totalidad de los títulos en "garantía", ha pactado vender los títulos a un precio determinado a futuro, por lo tanto, no puede exigirle a su contraparte -unilateralmente- que le pague el dinero por anticipado. En este caso, resulta evidente que la disposición 1958 del Código Civil, se convierte en un -plazo- establecido en beneficio siempre del "comprador", que es aquella de las "partes" que no cuenta seguramente con la totalidad de la prestación que se ha obligado a cumplir.

También es indudable que en el supuesto, de que el "vendedor" quiera anticipar la operación, no puede hacerlo sino es con la "aquiescencia" del -comprador-, de igual manera, exige el Reglamento que sea con la "aquiescencia" de la Bolsa, porque ante ella se ha celebrado la operación, ambas partes le han acreditado la constitución de las garantías, por lo tanto, requiere que las partes queden satisfechas con la transacción a que han llegado, porque si bien dijimos no es una "garante" si es una responsable del cumplimiento de las obligaciones de las partes.

Por último, tomando en cuenta que en el "Derecho mexicano" a dife

rencia del "Derecho Italiano", el "vendedor" tiene la obligación de contar con la totalidad de los títulos que va a enajenar, y que debe depositar en la forma que vamos a ver en el inciso siguiente.

En cambio, no se requiere la misma "garantía" en el Derecho italiano. En efecto, "una consecuencia típica de la contratación en la Bolsa "a plazo" de los títulos accionarios, es aquella, evidente, en la que el vendedor, al momento del contrato, puede no ser propietario de ningún título del género de aquellos vendidos, debiendo tener la disponibilidad para la consigna sólo al momento del vencimiento del contrato; una disponibilidad que podrá adquirir volviéndose adquirente por el mismo vencimiento o bien tomándolos como veremos, a reperto (con la esperanza en cada caso de adquirirlos a menor precio, respecto al de la venta y aquí encontremos al especulador a la rebaja). Por el contrario, es igualmente evidente que, el adquirente "a plazo" puede no tener al momento del término del contrato, -el dinero- para el pago de los títulos adquiridos "a plazo", dinero que obtendrá sólo al vencimiento y que a reserva de otros medios para procurárselos típicamente, podrá hacerlo a través de la venta, al mismo vencimiento, de otros tantos títulos de la misma especie de aquellos adquiridos o, como veremos, dando en reperto aquellos adquiridos (esperando obtener una utilidad sobre el precio de adquisición y aquí encontremos la especulación a la alza)". (109)

109 Coltre Campi, C. Op. cit., pág. 94 y sig.

5. Cuando la "casa de bolsa" realice una transacción "a plazo" -- por cuenta de alguno de sus clientes-, estará obligada a celebrar con éste un contrato en el que se pacten con claridad los términos de la operación (conforme a estas disposiciones), y de manera expresa, se convengan "cuando menos" las garantías señaladas en el presente Reglamento. El modelo de los contratos que las casas de bolsa suscriban con sus clientes para la documentación de operaciones "a plazo", deberá someterse a la previa autorización de la Comisión (v. art. 104, R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.). Como puede apreciarse, la disposición contiene dos situaciones, por un lado, "que se pacten con claridad los términos de la operación conforme a los requisitos señalados", es decir, por escrito. Esta exigencia, rompe con el sistema general de las transacciones bursátiles de alta consensualidad a las que no se requiere mayor formalidad que la expresión de la operación y la aceptación por otra de las partes. En efecto, la razón de esta exigencia tan peculiar, -- tan distinta a las transacciones normales, vuelve a ser la seguridad -- el factor tiempo que caracteriza a la operación "a plazo", -- que hace, que no pueda quedarse al recuerdo de las partes, a sus testimonios, a la memoria de ellos, ni siquiera al llenado de una ficha. Por todo ello, las características especiales de la transacción que se mantendrán durante un tiempo y que van garantizadas -- como veremos, impone por esta propia extensión la necesidad de darle seguridad, de hacer subsistir a la operación aún por encima de-

la vida de los protagonistas de la transacción -casas de bolsa y -cliente-, la de exigir de acuerdo con el art. 104 del Reglamento, que se documente esta transacción por escrito. Es entonces, una operación que no obedece a la simple o a la consensualidad de todas las transacciones bursátiles, sino por las características ya apuntadas, se exige su documentación por escrito.

6. La otra exigencia, "de que se convengan cuando menos las garantías indicadas del Reglamento". Esto significa que si la casa de bolsa queda en el derecho de exigir al cliente mayores garantías no puede exigir menos que las que señala la Bolsa. En otras palabras, la reglamentación de la Bolsa se extiende a exigir que sus socios reciban de la clientela por quien lleven a cabo este tipo de transacciones, -cuando menos- las garantías señaladas en el Reglamento de la Bolsa, pudiendo desde luego las casas de bolsa, exigir, mayores seguridades según el cliente de que se trate.

Si se trata de un cliente que mantiene en la casa de bolsa altas posiciones de títulos en custodia e en relación con el cual se tiene la experiencia de un alto sentido y oportunidad en el cumplimiento de sus obligaciones, lógicamente la casa de bolsa se restringirá a las solas garantías que señala el Reglamento.

Si por el contrario se trata de un cliente nuevo o que en alguna ocasión ha incurrido en retraso en el pago de sus obligaciones la casa de bolsa podrá negarse a concertar este tipo de transacciones

"a plazo", si no es mediante la constitución de "garantías" adicionales.

Sobre tales bases generales, se desarrolla entre nosotros la negociación bursátil "a plazo".

D) GARANTIAS

Como ya hemos indicado, (110) las operaciones "a término" son, - como su mismo nombre indica, aquellas en que se ha fijado una fecha ulterior para su "liquidación"; y en ellas, naturalmente, la obligación de entregar los valores y su precio no debe cumplirse - hasta la "consumación" del plazo convenido.

Sin embargo, "los negocios bursátiles se concluyen por medio de -agente de cambio-, el cual responde personalmente de la ejecución del contrato. Como quiera que en el momento de la "conclusión" de éste, los -clientes- no entregan el dinero ni los títulos, puesto que precisamente se trata de negocios "a plazo". Es lógico que el -mediador- reciba de aquéllos una suma en metálico o títulos que - le asegure de su solvencia, e simplemente de su formalidad. El importe de dicha suma, llamada "cobertura", varía con el uso de cada plaza, siendo en España ordinariamente del diez al veinte por cien

110 Vid., supra, pág. 120

to del importe total de la operación". (111)

Esta entrega que inicialmente había constituido materia de -uso -comercial- en Italia, cuya observancia era abandonada a la voluntad de las "partes", e por mejor decir, al discernimiento y a la voluntad de los -agentes de cambio- han impuesto al comprador "a plazo", de títulos (con exclusión de los de Estado), la entrega de la cuarta parte del precio corriente, pagadera al -agente-, en el acto en que éste entrega al -cliente- la materia del contrato, según -rigurosas disposiciones-. Quedando como una obligación legal que incumbe al -cliente-; en cuanto al -agente-, como una obligación y derecho (al mismo tiempo), pero eficaz, después de dada la orden de compra y aceptada y cumplimentada. (112)

No resulta claro, si debe esta -formalidad- entenderse como requisito de la cual dependa la validez del contrato, o como un reconocimiento del carácter y de las prerrogativas del contrato de Bolsa, o bien si por el incumplimiento de esta "entrega", firme la validez -del contrato y de la cualidad de contrato de Bolsa, deba el -agente- (o asimilado), responder, solamente ante el tercero, como a ---

111 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 418

112 Messineo, F. Op. cit., pág. 37

nosotros nos parece preferible. (113)

De lo dicho hasta aquí es de notar que, "el primitivo contrato-
"a término" y el que le sirve de complemento o cobertura- son con-
tratos típicos de Bolsa y que, por tanto, su contenido es idénti-
co: afectan a la misma clase y a la misma cantidad de títulos y --
tienen el mismo vencimiento". (114)

En nuestro país, conforme a lo dispuesto para las "garantías", --
per el artículo 101, fracs. I, II, III y IV del Reglamento General
Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Tales "ga-
rantías" deberán reunir las siguientes --características--:

I. Cuando el plazo de liquidación de una operación exceda de 10-
días naturales, el vendedor y el comprador que la realicen deberán
constituir a más tardar al tercer día hábil posterior de celebra-
da la operación, las siguientes "garantías":

a. El vendedor --depositará-- los valores objeto de la opera-
ción.

113 Ibidem. Pág. 37

114 Garrigues, J. Op. cit., Tomo II. Pág. 341

b. El comprador -depositará- la diferencia entre el importe - de la operación al "precio a plazo" (115) y el importe al "precio-básico", (116) más el 5% de este último precio. En ningún caso, -- este depósito representará menos del 10% del importe de la opera-- ción conforme al precio a plazo.

Pensamos que se fijó un plazo mínimo de 10 días para exigir las- "garantías", es porque en un término menor sería más engorroso el- procedimiento de su "constitución", que el propio plazo. De tal -- suerte que podría decirse que se fue práctico en esta medida, por- la confianza que se dió a las "casas de bolsa" por un plazo tan -- corto. Sin embargo, se exige la firma de un contrato cuando la --- transacción exceda de un plazo de 10 días, que es cuando ya se su- pone que las condiciones del mercado pueden cambiar de tal manera- que sea peligroso no otorgar una "garantía".

II. El depósito de los valores del vendedor se realizará en el - INDEVAL a disposición de la Bolsa, en "cuenta para cobertura de -- operaciones a plazo".

El depósito del comprador podrá realizarse en CETES o "en --

115 Se llamará "precio a plazo", al que se pacte en una opera-- ción de este género.

116 Se llamará "precio básico" de un valor negociado a plazo, al último precio de las transacciones de contado registradas en Bolsa- el día en que se celebre la operación, o el último día en que se - hubieren celebrado operaciones con ese mismo valor.

otros valores de los autorizados a las Casas de Bolsa para inversión por cuenta propia". (117) Estas garantías se constituirán en el INDEVAL en "cuenta para cobertura de operaciones a plazo, a disposición de la Bolsa".

Ambas partes acreditarán ante la Bolsa haber constituido las garantías correspondientes a la operación.

Si las garantías del comprador se constituyen en valores que vayan antes de que se liquide la operación a plazo, el comprador los sustituirá por otros valores.

Como se recordará, antes se explicó que la diferencia que existe entre el comprador y el vendedor, es que el vendedor tiene que efectuar el depósito de los valores en el INDEVAL a disposición de la Bolsa, en cuenta para cobertura de operaciones "a plazo". Es decir, entregar como "garantía" el 100% de la operación que son los títulos. O sea, que el vendedor si requiere tener los valores y ser de su propiedad para poderles transferir en esta operación. En México esta medida tuvo sin duda como propósito evitar las llamadas operaciones "en corte" autorizadas en otros mercados, como el Italiano-. (118) En vista de los derechos y obligaciones que

117 Sobre éste asunto, la Comisión Nacional de Valores emitió con fecha 23 de abril de 1980 su "circular" número 10-34

118 Vid., supra, pág. 137

genera para las "partes" la operación -a plazo- que es distinta en ambos países, y que será materia de análisis en el inciso siguiente.

Se llama operación "en certe" aquella en que la parte que la lleva a cabo no tiene, o el dinero o los valores materia de la operación y se compromete a tenerles hasta la fecha de la transacción.

En México se optó en que el vendedor nunca pudiera celebrar una operación "en certe", la razón es porque esta prohibida, no es la naturaleza de la operación "a plazo" el que el vendedor celebre -- operaciones "en certe", sino que sólo pudiera estar "en certe" el comprador.

En efecto, las "garantías" que se exigen para el comprador "a -- plazo" son en --dinero--, depósito en CETES, o "en otros valores de los autorizados a las Casas de Bolsa para inversión por cuenta propia", actualizable del 10%, es decir, que se va a revisar cada -- vez que disminuya para respaldar plenamente los intereses de la -- contraparte, en virtud de ser una operación que se va a prolongar en el tiempo, y que va exceder muy posiblemente a la vida de quienes la celebraron, o bien concertaron.

Así, entonces la Bolsa prevé en su --reglamento-- un sistema que -- si bien complejo, es el único que permite, que no requiera del --

comprador una gran inversión porque se pudo haber solicitado una garantía del 50% y ya no revisarse, pero precisamente el atractivo — que tiene el comprador es que con una pequeña cantidad de dinero, e de otros valores convertibles en dinero va poder "apalancarse" comprar una cantidad de títulos mucho mayor. Lógicamente el comprador de valores "a plazo", es una persona —optimista— del mercado, es — una persona que cree que los valores van a subir y quiere con menos dinero comprar más valores. En cambio, el vendedor de valores "a —plazo", no es un optimista del mercado, e es un "rentista" e es un —pesimista— de los valores en el mercado que tiene en su posición.

En vista de que, como se ha dicho las garantías de los contratos "a plazo" se constituyen ante el Instituto para el Depósito de Valores, conforme a lo dispuesto por el art. 77 de la Ley del Mercado de Valores, es conveniente recordar que el "nacimiento del Instituto para el Depósito de Valores, tiene un origen natural y lógico. — En efecto, durante la época en que el país entra a una economía que podríamos llamar moderna, el "mercado de valores" sobre todo en su sector de "renta variable", llevaba una vida raquítica, casi vegetativa que le permitía manejarse con procedimientos tradicionales". — (119) En tiempos en que las emisiones cotizadas en Bolsa se cuentan por decenas y las transacciones sobre ellas a lo más por centenas—

119 Rodríguez y Rodríguez, Jesús y Saenz Arroyo, José. Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1980, pág. 5

res, los "corredores" e inversores pueden darse el lujo de exigir la entrega material de los títulos adquiridos, para llevarlos posteriormente a "custodia" de alguna institución de crédito o a cajas de seguridad particulares y de encargarse personalmente de la "administración" de los valores o entregarla a entidades especializadas que manejen esta actividad como un servicio lateral. Sin embargo, cuando esas operaciones se multiplican hasta sumar millares y recaer sobre millones de acciones, la tradición física de los títulos y la "administración" de los mismos, se convierte en verdadera pesadilla, máxime que las transacciones operadas en los salones de remates de la Bolsa, tienen que ser -liquidadas- en plazos parentéticos.

De ahí que se expidió el Decreto de 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial el 12 de mayo del propio año, que adicionó la Ley del Mercado de Valores con un capítulo que viene a constituir la Ley orgánica del Instituto para el Depósito de Valores. Donde se crea al Instituto como un organismo con personalidad jurídica y patrimonios propios, para la prestación de un "servicio público - que satisfará necesidades de interés general".

Subraya el ordenamiento la tarea "esencial" del Instituto, que es base y principio de toda su actuación y que consiste en la guarda o "depósito centralizado de valores".

Se ha discutido la naturaleza jurídica del depósito que practica el Instituto, tema por supuesto de gran interés jurídico, pero que-

podiera ser de poca relevancia práctica ya que la ley positiva determina las características y consecuencias de dicho depósito. Deje abierto el cuestionamiento de si se trata de un depósito "regular o irregular", de "administración" o "depósito en masa" -depósito a la rinfusa- (120), o bien una figura jurídica diferente, como lo propone, entre otros, el maestro Garrigues y Diaz Cañabate, que habla de un posible "contrato de administración colectiva de valores negociables". (121)

Por la naturaleza misma de los bienes objeto del depósito, y con igual propósito de mantenerlos inmovilizados, la siguiente "función" del Instituto es la de "administrar dichos valores", sustituyendo en esa costosa y abrumadora tarea a las instituciones de crédito, la Bolsa, y los agentes de valores, que tenían que destinar cuantiosos recursos humanos y materiales a realizarla, a veces en perjuicio de las funciones que les son más propias.

La ley señala a -continuación- que el Instituto hará la "compensación" y "liquidación" de los valores en su -custodia- que sean objeto de negociación, principalmente de las transacciones realiza

120 Salandra, op. cit., pág. 206

121 Bolsa Oficial de Comercio de Madrid. Curso de Conferencias.- (Madrid, 1972) Pág. 11

das en el piso de la Bolsa.

La ley también permite al Instituto la -función- de "intervenimien- en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados" (art. 57, fracc.- IV). En efecto, cuando se da en prenda valores depositados, dicha garantía se constituirá y formalizará -ante el Instituto- mediante contrato que debe constar por escrito sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso la anotación en el registro respectivo.

En relación con la -clientela- del Instituto la ley señala especialmente a los "agentes de valores" personas morales y a las instituciones de crédito, sin excluir la posibilidad de otros cuenta- habientes institucionales. Sin embargo no se contempla ni en la legislación ni en los planes de trabajo tener como cliente al inversor último, quien seguirá operando solamente con su "casa de bolsa" y estará amparado, de modo irrestricto y absoluto, por el "secreto bursátil". En efecto, esa disposición legal (art. 72, L.M.- V.), precisa y categórica, que configura una confidencialidad semejante a la del "secreto bancario", es un principio básico de la operación del Instituto y una de sus notas definitivas.

Los depósitos son hechos a "solicitud" de los agentes de valores

personas morales -para abreviar los llamaremos casas de bolsa- y de instituciones de crédito, y pueden referirse a acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa así como de otros documentos de los cuales se realice oferta pública. Por lo general, ya que de otro modo se haría casi imposible la labor del Instituto, los valores deben ser o convertirse en fungibles.

Constituido el depósito, se obtendrá la transferencia de los valores depositados por el procedimiento de "giro o transferencia de cuenta a cuenta", mediante asientos en los registros del Instituto sin que sea necesaria la tradición física y el consiguiente desplazamiento de los propios valores, ni su anotación en los títulos de valores nominativos.

III. En caso de que el "precio de mercado" (122) de los valores objeto de la operación sea inferior en 5% o más al precio básico, el comprador deberá incrementar su garantía por un monto equivalente a la diferencia entre el importe de la operación a precio básico y su importe a precio de mercado.

122 Se entenderá por "precio de mercado" de un valor negociado a plazo, el que se registre en operaciones de contado al cierre de las transacciones en Bolsa.

En igual forma, si el importe de los valores entregados en garantía por el comprador disminuye en 5% o más, respecto al precio del día en que se entregaron en garantía, se exigirá una reconstitución de la garantía equivalente al decremento. El objeto de esta actualización es mantener en todo tiempo, la plena seguridad de que la "garantía" que se está otorgando es suficiente para cumplir con las obligaciones a cargo de el comprador, lo cual no ocurriría, si la garantía se otorga por el 10% al valor de los títulos, y estos aumentan de tal manera de precio que resulte que el 10% resulta ninguna garantía en un momento dado. No se puede decir que fue correcto el 10%, a lo mejor lo correcto hubiera sido el 15%, o el 5%, es una decisión que excede a los "abogados" y que la tomaron los especialistas en materia bursátil - la que nosotros no discutimos simplemente decimos que fue la cantidad que el reglamento de la Bolsa consideró que garantiza a la contraparte de las "fluctuaciones" en el mercado pero que debe estar reponiéndose cada que ocurra las fluctuaciones. Quizá cualquier persona que lea esta parte del reglamento dirá pero que enredados porque no pidieron una garantía mayor, la razón es porque matan a la operación la hacen no atractiva para el comprador de los títulos.

En cambio, el vendedor que ha depositado el 100% de los títulos no necesita modificar su garantía, porque precisamente su garantía es el 100%, entonces el vendedor no estará sujeto a modificaciones en la garantía que ha otorgado. Sino que como dijimos el único que

celebra una operación "en certe", es el comprador que es quien debe mantener ~~actualizada~~ su garantía.

En caso de que el precio de mercado de los valores materia de una operación a plazo aumente 5% o más, en relación con el precio básico, el comprador previa conformidad de la Bolsa, tendrá derecho a retirar de su garantía la diferencia entre el importe de la operación calculada a precio de mercado y su importe, calculado a precio básico.

En el supuesto de que el precio de los valores entregados en garantía por el comprador aumente 5% o más, respecto a su precio del día en que se entreguen en garantía, el comprador, también previa conformidad de la Bolsa, podrá retirar la diferencia entre el importe de dichos valores calculado al nuevo precio y su importe en la fecha en que se entregaren en garantía. Es evidente que si el comprador ha acreditado ante la Bolsa haber constituido las garantías correspondientes a la operación, realizadas en el INDEVAL en cuenta para cobertura de operaciones a plazo, a disposición de la Bolsa, tratándose de títulos. O bien en dinero, requiera de ésta su autorización para retirar el excedente de su garantía debido a las variaciones del mercado sin perjuicio de la seguridad de la "garantía".

IV. En los supuestos contemplados en el punto III anterior, las -

reconstituciones y retiros previstos, sólo se llevarán a cabo cuando su importe exceda de \$100,000.00 por operación. La razón, no requiere amplia explicación si consideramos lo incontestable que resultaría para una "casa de bolsa" tener que dedicar tiempo y personal a la vigilancia de una operación cuya cuantía fuere menor, de ahí que tal medida se justifique.

En resumen, puede decirse en orden a la "cobertura" en las negociaciones "a plazo" que estas son las principales características que las rigen.

E) DERECHOS Y DEBERES QUE GENERA

Llegados a este punto, vamos a ocuparnos de las relaciones jurídicas que se dan y se desarrollan en la operación bursátil "a plazo", naturalmente como se presenta en México. Recordemos que con anterioridad, (123) hemos dicho.

Operación "a plazo". "La compra-venta de valores en Bolsa será "a plazo" cuando, en el momento de ser realizada, -se pacte- que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado "al contado", sin --

123 Vid., supra. Pág. 126

que en ningún caso la fecha de liquidación pueda ser diferida más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación. De ser día inhábil el término del plazo, la operación se liquidará al día hábil siguiente. En este caso la liquidación se podrá anticipar el día hábil inmediato anterior, cuando así lo acuerden las partes, ajustando en forma proporcional el precio de liquidación" (art. 98, del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.).

Ahora bien, con objeto de analizar los derechos y obligaciones que se generan de esta operación "a plazo", vamos a dividirlo en distintas relaciones jurídicas: 1. Relación del cliente, dueño de los títulos y casa de bolsa, vendedora; 2. Relación del cliente, inversor y casa de bolsa, compradora; 3. Relación de la casa de bolsa, vendedora y la bolsa mexicana de valores; 4. Relación de la casa de bolsa, compradora y la bolsa mexicana de valores; 5. Relación de la casa de bolsa, vendedora y casa de bolsa, compradora; 6. Relación del cliente, dueño de los títulos y casa de bolsa, compradora; 7. Relación del cliente, inversor y casa de bolsa, vendedora; 8. Relación de ambos clientes: propietario de los títulos e inversor y la bolsa mexicana de valores; 9. Y relación de clientes, entre sí.

1. Por tanto, el "cliente" que encarga a una casa de bolsa la venta a plazo de sus valores y una vez que esta operación a sido-

ejecutada ¿qué derechos y deberes se generan para ambas partes?

Según el artículo 2283, del Código civil del Distrito Federal, - tres obligaciones principales incumben al vendedor: I. La de entregar al comprador la cosa vendida; II. Garantizar las calidades de las cosas; y III. A prestar la evicción. Sin embargo, si se procede a un análisis riguroso, se descubren otras obligaciones que incumben también al vendedor, éste debe: 1. Transferir la propiedad de la cosa, o, más generalmente, el derecho cedido; 2. Está obligado a conservar la cosa hasta el día de la entrega; y 3. Deberá entregar todos los frutos producidos desde que se perfeccione la venta y los rendimientos, acciones o títulos de la cosa.

Luego entonces, la primera de las obligaciones que el vendedor - asume en la operación que estudiamos es la entrega de la cosa o valores vendidos, la cual se entenderá efectuada cuando se pongan - aquéllos en posesión o poder del comprador. Las normas generales - del Código de comercio, o del civil en su caso, en orden a forma, - lugar y gastos de la entrega, tienen absoluta aplicación al supuesto examinado; y lo mismo debemos decir con respecto al plazo o - tiempo en que deberá cumplirse la prestación.

Como ya hemos indicado, los negocios bursátiles a plazo son aquellos en que se ha pactado un plazo para la ejecución de las presta

ciones recíprocas. En virtud de una operación de esta naturaleza, - el vendedor no está obligado a efectuar inmediatamente la entrega - de los títulos y el comprador a entregar su precio, sino que la consumación del contrato queda en suspenso hasta que se cumpla la fe--cha convenida por ambos contratantes.

Bajo otro aspecto, que viene a completar el precedente, si bien - es cierto que el cliente-vendedor esta obligado a la entrega de la- cosa, no está obligado frente al comprador en el momento de la cele- bración del contrato, esta obligado frente a su comisionista para - que éste a su vez cumpla con su obligación de entrega en "garantía" no en pago, no en cumplimiento de su obligación, en la Bolsa de Va- lores, su contraparte no es la Bolsa, su contraparte es otro con - quien convino la operación. En otras palabras, si bien hay la entrega no como cumplimiento del contrato sino como "garantía", y no le- entrega a la otra parte, sino a un instrumento o un intermedio que- es la Bolsa de Valores, lo cual matiza la obligación.

Por otra parte, la casa de bolsa que recibe la orden de venta, no se halla por esto naturalmente obligada a cumplirla más que si en - virtud de algún convenio anterior. El Código de comercio, en su --- artículo 275, obliga a todo comisionista a comunicar inmediatamente su negativa, en el caso de que rehusase llevar a cabo determinada - operación, aunque con la persona de quien procediera la orden no ---

hubiese mediado concretamente ninguna anterior relación; y esta norma la entendemos perfectamente aplicable al supuesto que examinamos. Pero aun cuando la casa de bolsa estuviese ya comprometida con el cliente, tampoco vendrá obligada a desempeñar el cometido que se le confía más que si el cliente en cuestión remite en tiempo oportuno los títulos para efectuar el negocio si éste fuera al contado, o en "garantía" si se tratase de una operación a plazo, ya que, como es sabido, no es obligatorio el desempeño de la comisión que exijan anticipos de fondos mientras el comitente no ponga éstos a la disposición del comisionista, art. 281, del citado ordenamiento. Cumplido por parte de aquél este requisito, la casa de bolsa viene obligada a efectuar la operación.

2. Analicemos ahora, la relación jurídica del "cliente" que encarga a la casa de bolsa la compra a plazo de títulos y una vez que esta negociación a sido ejecutada ¿qué derechos y obligaciones nacen para ambas partes?.

Las obligaciones de todo comprador son las siguientes: I. Pagar el precio (artículo 2293, Código civil del D. F.) y (artículo — 380, Código de comercio); II. Recibir la cosa (artículo 2292, Código civil del Distrito Federal); y III. Obligación de soportar ciertos gastos (artículo 382, fracción II, Código de comercio).

Pues bien, el comprador está obligado al pago del precio, siendo aplicables a este efecto las normas del Código de comercio, o del civil en su caso. Pero dicha obligación sólo comienza, con arreglo a los citados cuerpos legales, en el momento en que la cosa queda a disposición del comprador. He aquí por qué las operaciones bursátiles a plazo son, como su mismo nombre indica, aquellas en que se ha fijado una fecha ulterior para su liquidación; y en ellas, naturalmente, la obligación de entregar su precio no debe cumplirse — sino hasta la consumación del plazo convenido.

El inversor está obligado a pagar el precio. Sin embargo, no — está obligado frente al vendedor en el momento de la celebración — del contrato. Está obligado frente a la casa de bolsa para que — ésta a su vez cumpla con su obligación de entregar una "garantía" — en la Bolsa de Valores. En efecto, las garantías que se exigen para el comprador a plazo son en —dinero—, que en ningún caso representará menos del 10% del importe de la operación, depósito en — CETES, o "en otros valores de los autorizados a las casas de bolsa para inversión por cuenta propia". Luego entonces, el comprador no está cumpliendo con su obligación hoy, sino que está sujeto a un — plazo, que es el pactado, para el pago del precio. La garantía — como hemos señalado es actualizable, lo cual indica otra obligación para el comprador, ya que se va a revisar cada vez que disminuya, para respaldar plenamente los intereses de la contraparte.

No basta con que el comprador garantice inicialmente su operación, sino que queda obligado al mantenimiento del porcentaje de garantía, en la forma y términos que hemos señalado. (124)

Finalmente, otras obligaciones tiene el cliente-inversor como:— suscribir con la casa de bolsa el contrato para la documentación de operaciones a plazo, conforme a ciertos modelos autorizados — por la Comisión Nacional de Valores. De los cuales ofrecemos un — modelo de contrato, en este caso de la Casa de Bolsa "Acciones y Valores de México S.A. de C.V."; También la obligación de suministrar a su comisionista de los recursos para el ejercicio y conservación de los derechos de los títulos materia de la operación de compra a plazo a que ya hemos hecho referencia.

En cambio, el cliente-comprador tendrá en todo tiempo derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio a — plazo pactado (art. 103, R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.). Por tanto, tiene el inversor el derecho de ejercer esta opción, ante su comisionista, es decir, frente a su agente comprador. Igual, — como el derecho a que le entreguen los títulos también anticipadamente.

124 Vid., supra. Pág. 145

Ahora bien, las operaciones de compra de títulos se realizan por lo común valiéndose los interesados de intermediarios; entendiéndose, "como aquel que se encarga de efectuar en nombre propio, pero por cuenta de su comitente la compra de cosas muebles o títulos de crédito mediante un derecho de provisión". Pero como ya anteriormente expusimos, las condiciones en que se ejecutan las ordenes -- por parte del comisionista, y ser idénticas a este supuesto, al -- punto anterior nos remitimos.

3. Pues bien, cuando una casa de bolsa ejecuta una orden de venta por cuenta del oliente en Bolsa ¿qué derechos y deberes nacen -- de esta relación jurídica, es decir, entre casa de bolsa vendedora y la Bolsa?

El mandato es un contrato por el que el mandatario se obliga a -- efectuar por cuenta del mandante los actos jurídicos que éste le -- encargue (artículo 2546, del Código civil). El mandato aplicado a -- actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil. Es comi- -- tente el que confiere comisión mercantil, y comisionista el que la -- desempeña, dice el artículo 273, del Código de comercio.

Lo anterior, plantea el problema de averiguar si en el derecho -- mercantil mexicano, mandato mercantil y comisión son cosas distin- -- tas o si ésta abarca todas las formas de aquél. La distinción en--

tre comisión y mandato mercantil de un lado, y el mandato civil, de otro, se establece en razón del objeto, ya que la comisión y el mandato mercantil tienen siempre por objeto la realización de un acto de comercio, que no puede ser materia de un mandato civil. A su vez, la diferencia entre mandato mercantil y comisión se fija en consideración al carácter representativo de aquél y no representativo de ésta. En el mandato mercantil, el mandatario actúa en nombre y por cuenta del mandante; en la comisión mercantil el comisionista actúa en nombre propio, pero por cuenta del comitente.

En efecto, la comisión "no es representativa", pues se obra siempre en "nombre propio", y el mandato mercantil sí lo es. La base para mantener esta afirmación se halla en el artículo 285 del Código de comercio mexicano en el que se establece que "cuando el comisionista contratarse expresamente en nombre del comitente, no contraerá obligación propia rigiéndose en este caso sus derechos y obligaciones, como simple mandatario mercantil, por las disposiciones del derecho común". Ese artículo es inequívoco. Es cierto que el comisionista puede actuar en nombre propio o en nombre ajeno, pero cuando esto último ocurre, el comisionista y la comisión dejan de serlo, para convertirse en simple mandatario y mandato mercantil, relación ésta que como no tiene regulación peculiar, se regirá por lo dispuesto en el derecho común, es decir,

en el derecho civil.

Hay, pues, una comisión mercantil regulada en el Código de Comercio, no representativa, que tiene por objeto realizar actos de comercio, y hay un mandato mercantil, representativo, que tiene por objeto realizar actos de comercio, pero que se rige íntegramente por las disposiciones del derecho común.

Hemos indicado ya que el comisionista puede desempeñar la comisión obrando en su propio nombre, o en nombre del comitente. Si, como lo veremos, en nada influye, respecto de las relaciones jurídicas que median entre comisionista y comitente, el que el primero contrate en su propio nombre o en representación del segundo, dista mucho de acaecer lo propio tratándose de las relaciones que nacen entre el tercero y el comisionista. Si éste desempeña la comisión en su nombre personal, los derechos y obligaciones que de allí surjan, sólo afectarán directamente a la persona del comisionista y del tercero, como si no existiera el comitente, como si el comisionista hubiera contratado no sólo en su propio nombre, sino también por su propia cuenta, en calidad de dueño exclusivo del negocio. Mas si el comisionista asume en el ejercicio de la comisión el nombre y representación del comitente, sobre éste gravitará entonces toda la responsabilidad nacida del contrato, él será el único titular de todos los derechos y su situación jurídica equivaldrá exactamente a la de un mandante del derecho civil, reglamenta-

da por los artículos 2581 y siguientes del código respectivo.

Como es bien sabido, el comisionista general, no requiere, para el desempeño de esta actividad, de autorización especial alguna, - en tanto que, en el caso de los agentes de valores dada la exclusividad de que gozan en el desempeño de esta función, requieren como apuntamos anteriormente ⁽¹²⁵⁾ autorización por el Estado. Los agentes de valores son, comisionistas peritos en el mercado, pues para gozar de autorización para su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, hubieron de satisfacer todos los requisitos señalados en el artículo 17 de la L.M.V., entre los que se encuentran acreditar su capacidad técnica y administrativa en este mercado. Los intermediarios agentes de valores se clasifican en: personas físicas, según el art. 22; personas morales, el art. 23; además, el agente de valores que ingrese como socio a una Bolsa, se denominará agente de bolsa, si es persona física; en caso de que sea persona moral, se denominará casa de bolsa previene el art. 32; todos de la Ley del Mercado de Valores. En consecuencia - los socios de las Bolsas no deberán operar fuera de éstas los valores inscritos en ellas. O bien, estos elementos del mercado constituyen el único medio a través del cual es factible operar los valores inscritos en Bolsa.

¹²⁵ Vid., supra. Pág. 68

De lo anteriormente expuesto se desprenden con bastante claridad las siguientes conclusiones que, en nuestra opinión, poseen valor especial. En primer lugar, la casa de bolsa cuando lleva a cabo — por cuenta de clientes una venta bursátil, no es más que una forma de comisión mercantil. La comisión mercantil es un mandato sin representación, o sea, que la comisión siempre se lleva a cabo a nombre propio y por cuenta de su comitente, nunca a nombre y por cuenta de su comitente. Luego entonces, los derechos y obligaciones — que adquiera la casa de bolsa frente a la Bolsa, serán como si estuviera obrando a nombre propio, como si fuera el negocio suyo. — Ella es quien se obliga en el contrato respectivo, si es vendedora debe entregar los títulos, pero no al comprador en el momento de la celebración del contrato, sino que la consumación del contrato queda en suspenso hasta que se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes. En otras palabras, si bien hay la entrega no como — cumplimiento del contrato sino como "garantía", y no le entrega a la otra parte, sino a un instrumento o un intermedio que es la Bolsa de Valores. Y dejando en una relación personal su vinculación — con el cliente. En segundo lugar, estableciendo que en todo caso — no está actuando a nombre propio sino por cuenta de clientes, pero por virtud del estar obrando a nombre propio de acuerdo con el — artículo 285 del Código de comercio se obliga en lo personal al — cumplimiento de las prestaciones derivadas del contrato que celebró en Bolsa.

4. y 5. En consideración a que las casas de bolsa compradora y -vendedora al llevar a cabo una transacción "a plazo" en el seno de la Bolsa realizan una sola operación, precisamente la que es materia de esta tesis, encontramos conveniente su análisis conjunto, - pues una y otra llevan a cabo las dos caras de la misma transac-
ción bursátil.

Como ya las examinamos en el punto anterior, las casas de bolsa - en la ejecución de operaciones de esta naturaleza por cuenta de -- sus clientes, llevan a cabo una comisión mercantil, consistente en la compra o venta a nombre propio, pero por cuenta de terceros de - títulos bursátiles "a plazo".

Al celebrarse estas transacciones, como en el caso de todas las - demás operaciones bursátiles, la Bolsa de Valores no es "parte" en la transacción misma, pues la actividad de la misma se reduce como lo indica el art. 29, de la Ley del Mercado de Valores a proporci-
onar los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten la reali-
zación de operaciones de sus socios, sin adquirir la posición de -
"parte" en tales operaciones.

En el caso de las operaciones "al contado", la Bolsa, además de - certificar las transacciones celebradas en su seno, las que confor-
me a lo dispuesto por el art. 36, de la Ley antes citada traen ---

aparejada ejecución, interviene actualmente en la liquidación en efectivo de tales transacciones, después de hecha la compensación de todas las operaciones celebradas durante el día por todos sus socios.

La liquidación y compensación de valores, se lleva a cabo por el Instituto para el Depósito de Valores.

Esta liquidación en efectivo deberá hacerse al día siguiente hábil de celebrada la operación si se trata de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Papel Comercial o Bonos de Indemnización Bancaria. Y dentro de los dos días hábiles siguientes de la concertación, en caso de operaciones con Acciones, Obligaciones y Petrobonos.

Sin embargo, tratándose de las operaciones "a plazo", además de la participación de la Bolsa en la liquidación en las transacciones en la fecha fijada por las partes, se establecen distintas responsabilidades a cargo de la Bolsa, que son las siguientes: 1. Recibir las garantías del comprador y vendedor. El depósito del comprador podrá realizarse en CETES o "en otros valores de los autorizados a las casas de bolsa para inversión por cuenta propia". --- Estas garantías, igual que el depósito de los valores del vendedor, se constituirán en el INDEVAL en "cuenta para cobertura de ---

operaciones a plazo, a disposición de la Bolsa".- Ambas partes -- acreditarán ante la Bolsa haber constituido las garantías correspondientes a la operación.- Ahora bien, en los términos de la Ley del Mercado de Valores según el art. 57, fracc. I, los títulos -- respectivos deben estar depositados en el Instituto. Pero están -- depositados dice el Reglamento en su art. 101, fracc. II, a nombre y a disposición de la Bolsa de Valores. Luego entonces, esa -- responsabilidad como custodio de los valores le compete en primer término a la Bolsa, porque es una garantía otorgada en favor de -- la misma para que ésta la aplique al cumplimiento del contrato -- que celebraron las "partes". Luego, la responsable de lo que ocurra a los valores frente a las casas de bolsa, es la propia Bolsa de Valores.

2. Vigilar el mantenimiento, de las garantías señaladas en el -- Reglamento Interior. En caso de no mantenerse las garantías, será responsable la propia bolsa, de ahí su derecho de suspender al -- agente incumplido, hasta en tanto otorgue dichas garantías. Además, la Bolsa comunicará de inmediato a la Comisión la suspensión ordenada y procederá en los términos señalados por el Reglamento -- para los casos de incumplimiento de operaciones de sus socios. En efecto, "en caso de que un agente o casa de bolsa deje de cumplir oportunamente las operaciones celebradas en la Bolsa, en los plazos que se señalan en los artículos 97 y 98, de este Reglamento,-

con independencia de la aplicación de las penas convencionales que se señalan en la fracción I del artículo 217., la Dirección General ordenará, al día siguiente hábil, la realización de la operación contraria, a los precios del mercado, siendo a cargo del socio incumplido la pérdida que, en su caso, exista entre la operación u operaciones incumplidas y las ordenadas en este caso por la Dirección General. De existir ganancia entre ambas operaciones, ésta corresponderá a la Bolsa". En otros términos, corresponde a la Bolsa, usar la "garantía" que se ha otorgado, precisamente para pagarle a la contraparte el precio, es decir, la Bolsa tiene los valores y tiene un dinero, los valores del vendedor y el dinero del comprador; vende los valores y completa el precio con el dinero del comprador, con el 10% de la "garantía", y le anticipa el precio al vendedor con lo cual cumplió con la obligación de la contraparte incumplida.

3. Ejercitar los derechos que corresponden a los títulos depositados en garantía, es decir, si para ejercer un derecho decretado por la emisora de los títulos objeto de la operación "a plazo" o de los valores depositados por el comprador, se requiere de alguna aportación en efectivo, el comprador deberá hacer la aportación respectiva a la Bolsa, la que no tramitará el derecho, sino le son suministrados los fondos con cinco días hábiles de anticipación a la fecha de su ejercicio. Cuando se decrete el pago de dividendos-

en efectivo respecto de los títulos materia de la operación, serán cobrados por la Bolsa y entregados al comprador, previa reconstitución de la garantía, de ser ello necesario.

4. Al vencimiento de la operación, la Bolsa pedirá al INDEVAL el traspaso de los valores materia de la transacción a la cuenta del agente comprador, y exigirá a éste la liquidación de la operación—liberando en su caso la garantía constituida por él (v. art. 103,—párrafo segundo del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.).

La misma obligación y derechos se generaran entre las casas de —bolsa compradora y vendedora y la Bolsa, en caso de que estas —actuen por cuenta propia, pues como ya lo hemos visto en la comi—sión mercantil al actuar el comisionista a nombre propio y por —cuenta de terceros, es él mismo quien está legitimado frente a la—contraparte, para ejercer los derechos de la operación materia da—la comisión mercantil (art. 284, del Código de Comercio).

En resumen, salvo estas obligaciones vinculadas con las garan—tías y con el cumplimiento de los términos estatutarios, no habría una relación jurídica de acreedor—deudor entre la Bolsa de Valores y las casas de bolsa contratantes.

6. y 7. Corresponde ahora examinar en un sólo momento, si existe dentro de la operación bursátil "a plazo", alguna relación jurídica del cliente dueño de los títulos y casa de bolsa compradora; — igual, la del cliente inversor y casa de bolsa vendedora, para determinar si hay en cada uno de los casos derechos y deberes que se generen, o bien se carezca de ellos.

Recordemos que en el mandato mercantil, el mandatario actúa en nombre y por cuenta del mandante; en la comisión mercantil el comisionista actúa en nombre propio, pero por cuenta del comitente. En efecto, la comisión "no es representativa", pues se obra siempre — en "nombre propio", y el mandato mercantil sí lo es. La base para mantener esta afirmación se halla en el artículo 285 del Código de comercio mexicano en el que se establece que "cuando el comisionista contratare expresamente en nombre del comitente, no contraerá — obligación propia rigiéndose en este caso sus derechos y obligaciones, como simple mandatario mercantil, por las disposiciones del — derecho común". Ese artículo es inequívoco. Es cierto que el comisionista puede actuar en nombre propio o en nombre ajeno, pero — cuando esto último ocurre, el comisionista y la comisión dejan de serlo, para convertirse en simple mandatario y mandato mercantil, — relación ésta que como no tiene regulación peculiar, se regirá por lo dispuesto en el derecho común, es decir, en el derecho civil.

Hay, pues, una comisión mercantil regulada en el Código de comer

cio, no representativa, que tiene por objeto realizar actos de comercio, y hay un mandato mercantil, representativo, que tiene por objeto realizar actos de comercio, pero que se rige íntegramente por las disposiciones del derecho común.

Pues bien, aplicando las ideas anteriormente expuestas al estudio que nos ocupa. Podemos afirmar, que la casa de bolsa cuando actúa por cuenta de -clientes- está llevando a cabo una comisión mercantil, que es un mandato sin representación; de modo que el cliente propietario de los títulos y el cliente comprador no son parte en esa relación.

La relación jurídica se establece entre el comisionista y la contraparte, o sea, el otro comisionista. Sin que halla acción por parte del comitente, la legitimación es entre el comisionista que actúa a "nombre propio" y la otra parte.

En otras palabras, la relación entre las casas de bolsa compradora y vendedora y los clientes vendedor y comprador deriva de una comisión mercantil, que es un mandato sin representación. Luego entonces, los clientes no son parte en la negociación bursátil. Ahora, todo contrato bursátil se divide en dos partes: 1. Relación del cliente con casa de bolsa; y 2. Relación entre casas de bolsa en la Bolsa de Valores.

8. Relación de ambos clientes: propietario de los títulos e in--

versor y la bolsa mexicana de valores.

Dijimos que en una operación bursátil normal el cliente frente a la Bolsa no tiene ninguna acción, no hay que olvidar que las certificaciones de las operaciones en bolsa tienen aparejada ejecución, pero frente a la bolsa no hay acción porque la obligada no es ella, la bolsa está celebrando una operación de facilitar los elementos para que las casas de bolsa convengan las operaciones, pero ella no es parte en la relación jurídica que se establece en la compraventa bursátil, luego entonces, entre el cliente comprador y vendedor frente a la Bolsa, no habrá relación jurídica alguna en términos generales de la operación bursátil.

En tratándose de la operación bursátil de compraventa "a plazo", exclusivamente puede existir alguna relación cuando la casa de bolsa -comisionista- desaparezca, si la casa de bolsa comisionista — existe siempre será a través de ella que es la que como vimos en el Código de comercio la legitimada para exigir frente a la Bolsa, que se mantengan las "garantías", etc. Es la casa de bolsa la que le puede exigir a la Bolsa el cumplimiento de las obligaciones no derivadas de la operación en sí misma, sino del Reglamento específicamente en materia de operaciones "a plazo". Luego entonces, — mientras exista el comisionista -casa de bolsa- no puede haber relación jurídica entre el cliente y la Bolsa, toda vez que es la ca

sa de bolsa la que esta legitimada para ejercer las acciones que con anterioridad mencionamos. Pero vamos a examinar el supuesto en que la casa de bolsa -comisionista- desaparece, creemos que como consecuencia de que el cliente está legitimado por el contrato que ha celebrado con la casa de bolsa, en ejecución de lo previsto en el Reglamento y en la medida en que se identifique la operación — que la casa de bolsa comisionista celebró a "nombre propio" y por cuenta del cliente, podemos sostener que el cliente puede legitimarse y exigirle a la Bolsa las obligaciones que competían a su comisionista. Aunque, la pregunta que puede hacerse es como puede — probarlo, la "prueba", está contenida en el propio Reglamento Interior de la Bolsa, recordemos que es obligación de la casa de bolsa celebrar con el cliente un contrato, entonces se identifica el contrato que ha celebrado con la operación llevada a cabo en bolsa, y eso lo puede ya legitimar.

9. Relación de clientes entre sí. Otra vez, están en medio las — casas de bolsa que sufren los efectos jurídicos de la operación — que celebraron, porque fue una comisión sin representación. Y creemos que se puede sostener que no podría identificarse la posibilidad de la exigencia frente al cliente de la otra casa de bolsa que está cubierto por el secreto bursátil, que no se sabe quien es y — en el supuesto de que se supiera, por mandato del Código de comercio en la comisión mercantil, surtir efectos frente al cliente que

ordenó una comisión mercantil sin representación, de ahí que no hay ninguna relación jurídica entre los dos clientes entre sí.

Bajo otro aspecto, vemos muy difícil que pudiese legitimarse el -cliente- frente al otro -cliente- demostrando que él fue la "parte" en la relación jurídica, porque tendrían en ese caso que desaparecer ambas casas de bolsa. Y como evidentemente no podría obligar el comisionista al comitente y probar que en la operación fue cliente contrario otro, de plano opinamos que no podría entrar en vigor la previsión de que hablamos en el punto anterior, no se puede ver como identificarse la relación jurídica.

F) NATURALEZA JURIDICA

En el propósito de concretar en lo posible el objeto de nuestro trabajo, nos limitaremos a describir en seguida, tan sólo los aspectos más destacados que en relación con la negociación de valores presenta la operación bursátil "a plazo" en México.

Respecto a las "modalidades" de la operación a plazo, no es tan amplia como de la que existe en España o Italia. Así viene a deducirse, que la falta de más detalle en la reglamentación de la operación que nos ocupa, está precisamente en razón de su escaso desarrollo.

Los "caracteres" de esta negociación son los siguientes:

1. La fecha de liquidación, es decir, aquella en que el contrato deberá cumplirse, es fijado por las "partes". Sin embargo, este -- plazo no podrá exceder de 360 días pero tampoco ser menor de 3 --- días hábiles.

2. El comprador y el vendedor que participen en una operación "a plazo", deberán garantizar su liquidación en los términos que esta blece el artículo 101 del Reglamento de la Bolsa.

3. El comprador tiene en todo tiempo derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio a plazo pactado. En can bio, aunque el vendedor deposita la totalidad de los títulos en ga rantía, ha pactado vender los títulos a un precio determinado a fu turo, por lo tanto, no puede exigirle a su contraparte unilateralmente que le pague el dinero por anticipado, no puede hacerlo sino es con la aquiescencia del comprador, y de igual manera, que sea - con la aquiescencia de la Bolsa, porque ante ella se ha celebrado la operación, ambas "partes" le han acreditado la constitución de las garantías. Sin embargo, la Bolsa sólo puede negarse a otorgar la aquiescencia cuando se trate de una operación ficticia, que en realidad lo que se esta haciendo es transferir la operación a otra persona, pero si las partes quieren liquidarse anticipadamente y - han cumplido en los términos del Reglamento con la operación, la - Bolsa no puede negarse legalmente a esa aquiescencia, sólo en el - caso en que esta liquidación anticipada entrañe una violación al -

Reglamento.

4. Cuando la casa de bolsa realice una transacción a plazo por cuenta de alguno de sus clientes, estará obligada a celebrar con éste un contrato en el que se pacten con claridad los términos de la operación conforme a los requisitos señalados, es decir, por escrito; en el que se convengan cuando menos las garantías indicadas del Reglamento de la Bolsa. Esto significa que la casa de bolsa queda en el derecho de exigir al cliente mayores garantías, pero no puede exigir menos que las que señala la Bolsa.

En orden a las "garantías" en las negociaciones a plazo, éstas deberán restringirse a las disposiciones del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., pero que en esta oportunidad evitamos su estudio. "Remitiendonos al lugar en que se ha expuesto". (126)

De entre los derechos que se derivan de la operación bursátil a plazo, existen para el "vendedor": obtener el pago del precio cuando se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes; que se garantice inicialmente su negociación, que en ningún caso representará menos del 10% del importe de la operación; y se mantenga el porcentaje de la garantía cuando ésta se deteriore. Para el "compra-

126 Vid. supra., pág. 140 y sigs.

dor": obtener la entrega de los títulos cuando se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes; que se garantice inicialmente con la totalidad de los valores su operación; tendrá en todo tiempo derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio a plazo pactado; igual, como el derecho a que le entreguen los títulos también anticipadamente; y como "obligación", — además, del mantenimiento porcentual de la garantía; la de suscribir el contrato de la operación por escrito; así, como suministrar a la Bolsa de los recursos para el ejercicio y conservación de los derechos de los títulos materia de la operación de compra a plazo.

De lo expuesto se desprenden con claridad las siguientes conclusiones que, en nuestra opinión, poseen valor especial. En primer lugar, la casa de bolsa cuando lleva a cabo por cuenta de clientes una compra-venta bursátil, no es más que una forma de comisión mercantil. La comisión mercantil es un mandato sin representación, o sea, que la comisión siempre se lleva a cabo a nombre propio y por cuenta de su comitente, nunca a nombre y por cuenta de su comitente. Luego entonces, "los derechos y obligaciones" — que adquiere la casa de bolsa frente a la Bolsa, serán como si estuviera obrando a nombre propio, como si fuera el negocio suyo. — En segundo lugar, estableciendo que en todo caso no está actuando a nombre propio sino por cuenta de clientes, pero por virtud del-

estar obrando a nombre propio de acuerdo con el art. 285 del Código de comercio se obliga en lo personal al cumplimiento de las prestaciones derivadas del contrato que celebró en Bolsa. Finalmente, --- cuando una casa de bolsa celebra una operación concretamente "a plazo", no establece ninguna relación jurídica de obligación con la --- propia Bolsa de Valores, que no sea en este caso la exigencia de --- que se cumplan las garantías en los términos del Reglamento. Salvo estas obligaciones vinculadas con las garantías y con el cumplimiento de los términos estatutarios no habría una relación jurídica de acreedor-deudor entre la casa de bolsa contratante y la Bolsa de Valores.

Pues bien, hecho el análisis de la operación bursátil "a plazo", --- en el curso del presente capítulo; después compendiada la misma; --- cabe ahora preguntar ¿cuál es su naturaleza jurídica?, es decir, --- frente a que tipo de transacción estamos. Parecería aconsejable para contestar esta pregunta, comparar la compra-venta de valores a --- plazo en Bolsa, con las figuras afines a la misma, para determinar si estamos en presencia de una de las formas típicas o nominadas de operación contempladas en nuestra legislación, o bien en presencia de una negociación "sui generis".

En primer lugar, procederemos a la comparación de esta operación de compra-venta a plazo en Bolsa, con "la promesa de compra-venta".

El precontrato es conocido también con las denominaciones de — "promesa de contrato", "contrato preliminar", "antecontrato", "contrato preparatorio", "pactum de contrahendo", "contrato promisorio" y "contrato de compromiso". (127) El Código civil vigente emplea las denominaciones de "contrato preparatorio" y "promesa de contrato". Nuestros Códigos civiles anteriores al vigente, es decir, de 1870 y de 1884, regularon la promesa de venta como una manifestación del precontrato. Los artículos 2243 a 2247 del ordenamiento en vigor se refieren a los contratos preliminares o promesas.

La promesa es un contrato por virtud del cual una parte o ambas se obligan dentro de un cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado. Son éstos elementos esenciales de la definición; — en el artículo 2243 se contienen algunos de ellos, pero la definición es incompleta. Dice el precepto:

"Puede asumirse contractualmente la obligación de celebrar un — contrato futuro".

Rojina Villegas (128) dice, "la promesa es un contrato por el —

127 De Pina, Rafael. Elementos de Derecho Civil Mexicano. Tercera edición. Ed. Porrúa, S. A., México, 1973. V. III. Pág. 319

128 Op. cit., Tomo VI. Vol. I. Pág. 80

cual una de las partes o ambas se obligan dentro de cierto plazo - (primer requisito que falta a la definición del Código, aunque después se indica en otro precepto) a celebrar un contrato futuro determinado. La especificación del contrato es otro requisito que también debe incluirse en la definición, porque no se trata de cualquier contrato en abstracto, sino de un contrato en especial, que las partes se obligan en cierto plazo a celebrar. También este requisito en la determinación del contrato se reconoce después en el artículo 2246".

"Para que la promesa de contratar sea válida debe constar por escrito, contener los elementos característicos del contrato definitivo y limitarse a cierto tiempo".

La promesa de contrato es un acto especialísimo, el único cuyo objeto es celebrar un contrato definitivo en el futuro. Las distintas obligaciones que pueden nacer del contrato, hasta ahora estudiadas, son de dar, hacer y no hacer: en la promesa de contrato se trata de una obligación de hacer: celebrar un contrato en el futuro. Las obligaciones de hacer pueden referirse a hechos materiales, o a actos jurídicos. En efecto, la promesa de contrato, según el art. 2245, del Código civil sólo da origen a obligaciones de hacer, consistentes en celebrar el contrato respectivo de acuerdo con lo ofrecido. El objeto del precontrato se encuentra, por lo tanto, claramente delimitado en nuestra legislación civil, sin gé-

nero alguno de duda. En otras palabras, la promesa de contrato só lo da origen a la obligación de celebrar el contrato respectivo - de acuerdo con lo pactado, es decir, a una obligación de hacer, - que no transmite el dominio.

Las partes que intervienen en la promesa, se denominan respectivamente promitente y beneficiario. Si la promesa es "unilateral", una parte es el promitente, es decir, el que se obliga a celebrar un contrato futuro determinado y la otra es el beneficiario.

Cuando la promesa es "bilateral", ambas partes juegan el papel de promitentes y de beneficiarios. Una parte se obliga a vender y la otra a comprar; hay obligaciones recíprocas, por esto es bilateral la promesa; uno promete vender y desde ese punto de vista - es promitente y el otro lo es al obligarse a comprar y a su vez - cada parte es beneficiaria de la promesa correlativa. El artículo 2244 del Código civil vigente dispone que "la promesa de contratar o sea el contrato preliminar de otro puede ser unilateral o - bilateral".

Entre nosotros sostiene Rojina Villegas (129) que "no debe confundirse la promesa unilateral con la declaración unilateral de voluntad. En la promesa unilateral existe el consentimiento, es -

129 Op. cit., Tomo VI. Vol. I. Pág. 86 y sig.

decir, el acuerdo de dos o más voluntades, sólo que una de las partes resulta exclusivamente obligada en tanto que la otra no reporta obligación, pero hay un acto jurídico bilateral. En cambio, en el acto jurídico unilateral de la oferta o p

licitación que existe inicialmente en todos los contratos en el momento de su formación, sólo hay la manifestación de voluntad del oferente. En los contratos por correspondencia se formula la p

licitación como simple declaración unilateral de voluntad, proponiendo cierto contrato y como tal oferta, origina obligaciones desde que se hace, como acto unilateral, para vincular al oferente a mantener la oferta; para no retirarla antes del plazo y para que si la retira, esta retractación sea inoperante, y la otra parte tenga el derecho de aceptar y exigir que se cumpla el contrato; es decir, no sólo se distingue la promesa de contrato, como acto jurídico bilateral del acto jurídico unilateral en general, sino especialmente de la oferta o p

licitación."

Desde el punto de vista práctico y jurídico, el contrato de promesa lleva infinidad de necesidades, unas de orden simplemente material, otras de orden jurídico. Clemente de Diego ⁽¹³⁰⁾ escribió sobre este punto que la utilidad del precontrato es indudable "para todos aquellos casos en los que las partes contratantes no quie

¹³⁰ Citado por De Pina, Rafael. Op. cit., pág. 330

ren, o no les es conveniente, o no pueden de momento celebrar el contrato; pero conviniéndoles la celebración en un tiempo posterior, se ligan a celebrar -in futurum-".

En la promesa o contrato preliminar, se cumple una finalidad exclusivamente jurídica. No hay ni transmisión de riqueza, ni aprovechamiento de la misma, ni tampoco utilización de servicios; a pesar de que se trata de una obligación de hacer, que generalmente implica la utilización de servicios, como es especialísima "otorgar en el futuro un contrato" no tiene contenido ajeno al jurídico. (131)

Como toda promesa debe concretarse a un cierto plazo, se ha pensado que podría confundirse con el contrato "a término", y algunos autores han asimilado la promesa a esta modalidad. En el contrato de promesa, una parte, o ambas, se obligan a otorgar un contrato futuro dentro de cierto plazo; en el contrato a término se fija una fecha para que se realicen las consecuencias del mismo. Tienen de común la existencia de un plazo, pero la diferencia es esencial: en la promesa aún no existe contrato definitivo, por consiguiente el plazo no viene a diferir las consecuencias del mismo, sino su otorgamiento, que puede o no realizarse. En cambio, en el

131 Rojina Villegas, Rafael. Op. cit., pág. 89

contrato a término ya existe éste; simplemente sus efectos quedan aplazados para cierta fecha, pero realizada ésta, automáticamente se producirán.

También la promesa se distingue del contrato bajo condición suspensiva, con la cual en ocasiones se le confunde. En esta última aún no existen las obligaciones, porque es de la esencia de la — condición suspensiva evitar su nacimiento hasta en tanto que se — produzca el acontecimiento futuro e incierto; por consiguiente, — en el contrato bajo condición suspensiva, si se refiere a una compra-venta, no ha nacido la obligación de transmitir el dominio, ni éste se transferirá, sino hasta que se realice el acontecimiento-futuro e incierto y como tal cosa puede ocurrir o no, el contrato en definitiva puede resultar inexistente.

En cambio, en la promesa de contrato, ya una de las partes o ambas quedan obligadas definitivamente a celebrar el contrato; no — hay una condición, como acontecimiento futuro e incierto; hay un-plazo, pero no para que se difieran los efectos, sino para que se otorgue un nuevo contrato. (132)

En consideración a que los requisitos estudiados de la promesa-de contrato, se aplican en la promesa de venta y en la perspecti-

132 Rojina Villegas, Rafael. Op. cit., pág. 90

va de compra evitaremos hacer su repetición. Analizando únicamente que en la promesa de compraventa se presenta un problema para el caso del incumplimiento. "En éste el incumplimiento del contrato preliminar de compraventa, es un caso de incumplimiento de una obligación de hacer, que sólo da lugar a la acción de cumplimiento cuando éste es posible, si es que la cosa aún se conserva en poder del vendedor, o bien, a la acción de daños y perjuicios." (133) El Código civil vigente contiene una disposición general para el caso de incumplimiento de cualquier promesa (2247), concediendo las dos acciones que normalmente se otorgan para todo incumplimiento, es decir, la acción de cumplimiento para obtener la ejecución forzada que en el caso consiste en que el juez firme en rebeldía del promitente el contrato de promesa definitivo, o bien, exigir el pago de daños y perjuicios, cuando opte el acreedor por esa acción.

Corresponde estudiar ahora de la operación bursátil "a plazo", - sus diferencias con la "promesa de compraventa".

Recordemos, que "El contrato -a plazo-, reducido al esquema de la compraventa mobiliaria puede tomar como punto de partida, estable afirmación. Que el contrato "a plazo" debe adaptarse al esquema general de la "compraventa", es afirmación que admitida uná-

133 Rojina Villegas, Rafael. Op. cit., T. VI. Vol. I. Pág. 116

nimemente por la doctrina y confirmada por el lenguaje de la práctica ordinaria, resulta de un indicio de las mismas normas legales. De otro lado, aun cuando se atravesaran objeciones, una prueba indudable de tal tesis, nos sería ofrecida por la estructura del contrato que corresponde fundamentalmente a la fijada por la obligación de transferir una cosa, contra corresponsión de un precio, y suficiencia del consentimiento de las partes". (134)

Mediante el contrato "a plazo", por tanto, se conviene esencialmente en una enajenación de ciertas categorías de cosas y en la determinación de su precio. En cambio, en "la promesa de compraventa" una parte o ambas se obligan dentro de un cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado. Dice el art. 2243, del Código civil.

Conforme al art. 98, del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable se establece. "Operaciones a plazo". Son las operaciones en las que se conviene desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha a un plazo, el cual no podrá exceder de 360 días pero tampoco ser menor de 3 días hábiles, pudiendo liquidarse anticipadamente sólo por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se

134 Messines, Francesco. Op. cit., pág. 30

hard al día hábil siguiente. Sin embargo, "como toda promesa debe concretarse a un cierto plazo, se ha pensado que podría confundirse con el contrato -a término-, y algunos autores han asimilado - la promesa a esta modalidad. En el contrato de promesa, una parte, o ambas se obligan a otorgar un contrato futuro dentro de un cierto plazo; en el contrato a término se fija una fecha para que se realicen las consecuencias del mismo, tienen de común la existencia de un plazo pero la diferencia es esencial: en la promesa aún no existe contrato definitivo, por consiguiente el plazo no viene a diferir las consecuencias del mismo, sino su otorgamiento, que puede o no realizarse. En cambio, en el contrato a término ya existe éste; simplemente sus efectos quedan aplazados para cierta fecha, pero realizada ésta, automáticamente se producirán"

Bajo otro aspecto, que viene a completar el precedente, se puede decir que se trata de un contrato -a plazo- o más exactamente, de un contrato que da lugar a "una obligación a plazo", cuya eficacia consiste en retardar la ejecución de la misma obligación, - sin obstaculizar en forma alguna, el perfeccionamiento de ésta; - lo que, aplicado al contrato que nos ocupa, en orden a las prestaciones, "de dar", solamente pueden efectuarse en el momento del vencimiento del plazo pactado. En cambio, en "la promesa de compraventa" se trata de una obligación "de hacer": celebrar un contrato en el futuro. En efecto, la promesa de contrato, según el -

art. 2245, del Código civil sólo da origen a obligaciones de hacer, consistentes en celebrar el contrato respectivo de acuerdo con lo ofrecido.

Pero, necesario es resaltar, que conforme a lo previsto en el Reglamento de la Bolsa como ya lo examinamos, ⁽¹³⁵⁾ al vencimiento -- del plazo la Bolsa simplemente ejecuta las obligaciones que ya habían pactado las "partes". Que las partes no tienen que hacer nada; la vendedora no tiene que hacer nada porque los valores ya los tiene la Bolsa; los transmite la Bolsa al comprador; y el comprador -- tiene una obligación de dar, completar el precio en lo que falte -- después de haber pagado la garantía del 10%. Luego entonces, el vendedor no tiene obligación de hacer, como sí lo tienen los "promitentes"; y el comprador tampoco tiene obligación de hacer, tiene una -- obligación de dar, porque en los contratos sujetos a término llega--do el vencimiento automáticamente se producen las consecuencias, es decir, el comprador adquiere la propiedad y el vendedor adquiere derecho al pago de una cantidad de dinero.

135 Vid., supra. Pág. 169

En definitiva, se evidencia que el contrato bursátil "a plazo", no es un contrato de "promesa", sino que se trata de un contrato distinto por las diferencias antes expuestas.

En segundo lugar, procederemos a la comparación de la operación de compraventa a plazo en Bolsa, con "la venta en abonos" o "a plazos" que es una de las modalidades más importantes del contrato de compraventa. Aunque previamente analizaremos algunos aspectos más importantes de la "compraventa".

El contrato de compraventa es indiscutible que tiene mayor importancia entre los de su clase, en primer lugar porque se trata del contrato tipo de los translativos de dominio y, además, porque constituye la principal forma moderna de adquisición de riqueza. En efecto, la importancia de la compraventa se encuentra, sin duda, por encima de toda discusión.

Colín y Capitant (136) escriben al respecto que en nuestras sociedades modernas la venta es el más importante y el más usual de

136 Citados por De Pina, Rafael. Op. cit., Vol. III. Pág. 20

los contratos, por lo que se ha podido decir, con razón, que si bien no todo el mundo vende, todo el mundo compra.

Las definiciones de la compraventa formuladas por los tratadistas suelen tener como base el concepto legal de esta institución propio de los países a que ellos pertenecen.

El Código civil vigente declara (art. 2248) que "habrá compraventa cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y el otro, a su vez, se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero".

No obstante exigir nuestro Código civil vigente el requisito del precio en dinero para que haya compraventa, admite también que dicha contraprestación esté constituida parte en dinero y parte con el valor de otra cosa.

Ahora bien, en tal caso declara expresamente que el contrato será de venta cuando la parte en numerario sea igual o mayor que la que se pague con el valor de otra cosa y de permuta si la parte en numerario fuese menor (art. 2250).

Los elementos específicos del contrato de compraventa se clasifican en personales, reales y formales.

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

La celebración del contrato de compraventa supone en relación con las partes la capacidad general para obligarse, por lo que los incapaces para contratar, en general, lo son también para comprar o vender.

Las facultades de vender y comprar tienen en el Código civil limitaciones precisas, que este cuerpo legal desarrolla bajo la rubrica "De los que pueden vender y comprar" (arts. 2274 a 2282).

Elementos "reales" son la cosa y el precio.

Cosa.- Estímase generalmente como objeto o materia de la compraventa todo lo que es susceptible de apropiación.

Barassi (137) dice que cosa es cualquier bien en el comercio, determinado por la especie o por el género.

Ahora bien, el artículo 1825 del Código civil estatuye que "la cosa objeto del contrato debe: I. Existir en la naturaleza; II. Ser determinada o determinable en cuanto a su especie; y III. Estar en el comercio". Igual, el artículo 1826, agrega "Las cosas futuras pueden ser objeto de un contrato"

Por lo tanto, la -cosa- objeto del contrato de compraventa debe-

137 Citado por De Pina, Rafael. Op. cit., vol. cuarto. Pág. 24

ser "posible físicamente", es decir, "debe existir en la naturaleza", o "ser susceptible de existir cuando se trate de cosas futuras". Es inexistente, por consiguiente, la compraventa que se refiera a cosas que no existan y que no puedan llegar a existir. Pero es existente la compraventa que se refiera a cosas futuras, susceptibles de existir.

Los otros dos requisitos legales de la cosa de la compraventa, consistentes en que esté en el "comercio" y sea "determinada o determinable", se refieren simplemente a la "posibilidad jurídica" del objeto; no tienen nada que ver con la "posibilidad física" del mismo, es decir, se considera que hay una imposibilidad jurídica para que una cosa que está fuera del comercio o no es determinada o susceptible de determinarse, pueda ser objeto de un contrato.

Precio.- "Consiste éste en la suma de dinero que el comprador se obliga a entregar a cambio del objeto de la venta; debe ser cierto y real". (138)

De una manera simple, precio "cierto" significa que sea "determinado" o "determinable" como expresa Segovia. (139) Y ¿Cuándo está determinado o es determinable? En nuestra legislación, lo contesta el mismo artículo 2249, para el precio determinado; contrario al -

138 De Pina, Rafael. Op. cit., vol. cuarto. Pág. 27

139 Vid., supra. Pág. 110

precio determinable que se rige por el artículo 2251, ambos del Código civil vigente.

Realidad del precio quiere decir que sea verdadero y serio.

Formalidades.— No existen disposiciones que fijen forma especial para el contrato de compraventa, que es válido sin formalidad alguna especial, a no ser que recaiga sobre un inmueble. En efecto, el artículo 2316 del Código civil declara "El contrato de compraventa no requiere para su validez formalidad alguna sino cuando recae sobre un bien inmueble", debe ser aclarado en el sentido de que este inmueble tenga un valor superior a los quinientos pesos.

Consecuentemente, la compraventa de muebles no es, en nuestro sistema jurídico civil, un contrato formal, ni la de inmuebles — cuando el valor de éstos no pase de los quinientos pesos.

Afirma Rafael De Pina, (140) "Los caracteres de la compraventa — que se desprenden naturalmente del concepto legal de este contrato lo califican como principal, bilateral, oneroso, generalmente comutativo y excepcionalmente aleatorio (como en el caso de la venta de esperanza), consensual y traslativo de dominio (en el sentido — de que sirve de título para la transferencia de la propiedad), pudiendo ser instantáneo o de tracto sucesivo".

140 Op. cit., vol. cuarto. Pág. 32

La compraventa puede ser formal o no formal, según estén exigidas o no formalidades preestablecidas por el legislador para celebrarla.

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

Constituyen la excepción de esta regla los casos en que se celebre bajo condición suspensiva, en los cuales no se perfecciona -- hasta el cumplimiento de la condición.

Las compras de cosas que se acostumbra a gustar, pesar, o medir no producirán sus efectos sino después de que se hayan gustado, -- pesado o medido los objetos vendidos.

Por consumación del contrato se entiende la satisfacción de las prestaciones a que estén obligadas cada una de las partes.

En relación con la venta podemos decir que se perfecciona por -- el consentimiento y se consuma por la entrega de la cosa y del -- precio.

De la eficacia traslativa de la compraventa el artículo 2248, -- del Código civil dispone: "Habrá compraventa cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho, y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero.

Por regla general, la venta es perfecta y obligatoria para las-

partes cuando se han convenido sobre la cosa y su precio, aunque la primera no haya sido entregada, ni el segundo satisfecho (art. 2249 del Código civil).

Del contrato de compraventa se deriva un conjunto de obligaciones extraordinariamente variado, en el que cabe distinguir las que corresponden a cada uno de los contratantes y las que son comunes a ambos.

Dichas obligaciones se encuentran sujetas a las normas aplicables a las relaciones contractuales bilaterales, en general, así como a las particulares de esta institución jurídica.

De acuerdo con disposiciones expresas del Código civil vigente, - el "vendedor" está obligado: a) A entregar al comprador la cosa vendida; b) A garantizar sus calidades; c) A prestar la evicción (art. 2283). (141)

El "comprador" debe cumplir todo aquello a que se haya obligado, - y especialmente, pagar el precio de la cosa en el tiempo, lugar y - forma convenidos (arts. 2255 y 2293 del Código civil citado). (142)

141 Vid., supra. Pág. 155

142 Vid., supra. Pág. 157

Las obligaciones que del contrato de compraventa se derivan pueden clasificarse en particulares, de cada una de las partes, y -- "comunes a ambas", como ya se ha dicho.

Clemente de Diego (143) escribió que son obligaciones de las -- partes, es decir, comunes del comprador y del vendedor, las de -- respetar el contrato tal y como fue convenido, con todos sus pactos lícitos y cláusulas y estar a las responsabilidades del dolo, culpa, etc., en los términos prescritos en la teoría general del contrato.

Hasta ahora hemos estudiado algunos aspectos importantes de la compraventa. Por lo que, en seguida nos referiremos a una de sus "modalidades", es decir, al contrato de compraventa en abonos o a plazos.

Las modalidades de la compraventa que el Código civil para el Distrito y Territorios Federales regula no son, realmente, todas las posibles sino tan sólo algunas de ellas, lo que reconoce el propio Código cuando habla "De algunas modalidades del contrato de compraventa".

Una que el Código trata directamente y que nos ocupa es la venta en abonos.

143 Citado por De Pina, Rafael. Op. cit., vol. cuarto. Pág. 46

La venta en abonos o "a plazos" es en la actualidad un fenómeno contractual que alcanza un volumen extraordinario, pudiendo afirmarse que es la manera habitual, corriente, por medio de la cual el gran público adquiere los objetos cuyo precio excede del de las compras al menudeo. (144) Sin embargo, a la venta en abonos le han sido atribuidos algunos inconvenientes, sobre todo el de que la facilidad que representa el pago del precio en entregas parciales constituye un aliciente, a veces irresistible, para la adquisición caprichosa de cosas no necesarias, que coloca después al comprador en situaciones económicas bastante comprometidas; pero, en cambio, ofrece la ventaja de que permite a las personas de escasas posibilidades adquirir determinadas cosas en el momento en que le son necesarias o imprescindibles, y que de otra forma se verían en la imposibilidad de obtener.

La experiencia enseña, sin duda, que las ventajas de esta modalidad de la compraventa son mayores que los inconvenientes.

La venta en abonos es una de las modalidades más importantes del contrato de compraventa. Aún más, la venta en abonos transfiere el dominio de la cosa.

De acuerdo con el Código civil para el Distrito y Territorios Fe

144 De Pina, Rafael. Op. cit., vol. cuarto. Pág. 52

derales, la venta en abonos, está sujeta a las reglas siguientes:-

a) Si la venta es de bienes inmuebles, puede pactarse que la falta de pago de uno o de varios abonos ocasionará la rescisión del contrato, que producirá efecto contra tercero que hubiere adquirido los bienes de que se trata, siempre que la cláusula rescisoria se haya inscrito en el Registro Público de la Propiedad.

b) Si se trata de bienes muebles, tales como automóviles, motores, pianos, máquinas de coser u otros que sean susceptibles de identificarse de manera indubitante, podrá también pactarse la cláusula resolutoria citada, y esa cláusula producirá efectos contra tercero que haya adquirido los bienes, si se inscribió en el Registro Público de la Propiedad.

c) Si se trata de bienes muebles que no sean susceptibles de identificarse indubitadamente y que, por lo mismo, su venta no pueda registrarse, los contratantes podrán pactar la rescisión de la venta por falta de pago del precio, pero esa cláusula no producirá efecto contra tercero de buena fe que hubiere adquirido los bienes (art. 2310).

Rescindida la venta, el vendedor y el comprador deben restituirse las prestaciones que se hubieren hecho. El vendedor que hubiere entregado la cosa vendida puede exigir del comprador, por el uso de ella, el pago de un alquiler o renta que fijarán peritos, y una indemnización, también fijada por peritos, por el deterioro que --

haya sufrido la cosa.

El comprador que haya pagado parte del precio, tiene derecho a -- los intereses legales de la cantidad entregada (art. 2311).

Las convenciones que impongan al comprador obligaciones más onerosas que las señaladas serán nulas.

Escribe De Pina (145) que esta modalidad de la compraventa no debe, ni puede, ser confundida con la compraventa con pacto de reserva del dominio. La venta en abonos transfiere el dominio de la cosa comprada antes del pago total, en tanto que la hecha con pacto de reserva del dominio, como su propia denominación indica, no produce la transferencia del dominio hasta que el pago no ha sido realizado por completo.

Para Rojina Villegas (146) "En la venta en abonos sin reserva de dominio, la modalidad sólo consiste en que el precio se va cubriendo en exhibiciones periódicas, y por esto normalmente esta venta se combina con el pacto comisorio, es decir, con una cláusula de rescisión del contrato para el caso de incumplimiento. Dicho pacto supone necesariamente que se ha transmitido el dominio, y por esto es menester prever la posibilidad de que en el caso de incumplimiento,

145 Op. cit., vol. cuarto. Pág. 52

146 Op. cit., Tomo VI; Vol. I. Pág. 370

surta efectos en contra de tercero, tratándose de bienes inmuebles, mediante la inscripción relativa de la cláusula en el Registro Público de la Propiedad, o de muebles identificables, cuando también se haga la inscripción de esa cláusula. De aquí se desprende que no puede combinarse la venta en abonos con pacto comisorio, con la reserva de dominio, porque serían dos modalidades contradictorias. El pacto comisorio supone que se ha transmitido la propiedad, pero que de no pagarse el precio, el vendedor podrá recobrar la cosa incluso contra tercero, cuando se hubiere inscrito la cláusula rescisoria; es decir, la venta en abonos con pacto comisorio inscrito en el Registro Público de la Propiedad, es otra garantía que se ha ideado para el vendedor*.

Desde el punto de vista de la eficacia de la garantía, es preferible la reserva de dominio, porque impone al comprador responsabilidades de orden civil y penal, si dispone de la cosa, y el vendedor tiene su acción reivindicatoria expedita contra todo detentador, en tanto que la cláusula rescisoria en las ventas que se hagan en abonos, no impone responsabilidad penal al comprador que legítimamente puede disponer de la cosa que le pertenece ya.

En cuanto a las consecuencias desde el punto de vista civil, tanto en la venta en abonos cuando se ejercita la acción rescisoria, como en la venta con reserva de dominio, el vendedor puede recobrar la cosa de tercero y tiene a su vez la obligación de restituir el -

precio.

Rojina Villegas (147) ha escrito que "La cláusula rescisoria permite en cambio otra forma de garantía que puede ser, desde el punto de vista del crédito, más conveniente. Como la propiedad se ha — transmitido al comprador, es posible constituir prenda o hipoteca — para garantizar la parte insoluta del precio; en cambio, la reserva de dominio lógicamente no permite ni la prenda ni la hipoteca, por consiguiente, la cláusula rescisoria que se pacta en las ventas en que se faculta al comprador para pagar el precio en abonos, no sería por sí sola una garantía bastante, sobre todo para aquellos — casos en que los bienes muebles no pueden registrarse y sería conveniente entonces combinar esta garantía de la cláusula rescisoria — con la prenda o hipoteca que constituyese el comprador, como dueño — ya de los bienes, en favor del vendedor.

Tratándose de inmuebles, o de muebles susceptibles de registro, — puede completarse la garantía constituyendo respectivamente hipoteca o prenda; sin embargo, en estos casos conviene también pensar en la posibilidad de que existan acreedores preferentes, como el de — alimentos, o el crédito obrero, y es conveniente entonces no sujetar la venta a una simple cláusula rescisoria con garantía hipoteca — ria o prendaria, sino estipular la reserva de dominio.

En los casos en que haya como simple garantía el pacto comisorio — y el gravamen hipotecario o prendario, puede surgir un acreedor pre

147 Op. cit., Tomo VI; Vol. I. Pág. 371

ferente, por ejemplo el de alimentos, principalmente el cónyuge, y quedar el vendedor supeditado a esa preferencia".

Ahora analizaremos de la negociación bursátil "a plazo", sus diferencias con la "compraventa en abonos o a plazos".

Como ya hemos indicado, "los negocios -a término- son aquellos - en que se ha pactado un plazo para la ejecución de las prestaciones recíprocas. En virtud de una operación de esta naturaleza, el vendedor no viene obligado a efectuar inmediatamente la entrega de los títulos y el comprador a entregar su precio, sino que la consumación del contrato queda en suspenso hasta que se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes." De ahí que, conforme al art. 98 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable se advierte que, en el contrato bursátil "a plazo", falta el efecto de la inmediata transferencia de la propiedad.

En cambio, la venta en abonos transfiere el dominio de la cosa, según se desprende del art. 2310 del Código civil.

La venta en abonos transfiere el dominio de la cosa comprada --- antes del pago total; en tanto que en las negociaciones bursátiles "a plazo" el vencimiento es idéntico, lo mismo para el vendedor --- que para el comprador, el intercambio de las prestaciones (cosa ---

contra precio), es contemporáneo. En efecto, no produce la transferencia del dominio hasta que el pago no ha sido realizado por completo.

Recordemos, que "En la venta en abonos sin reserva de dominio, - la modalidad sólo consiste en que el precio se va cubriendo en exhibiciones periódicas, y por esto normalmente esta venta se combina con el pacto comisorio, es decir, con una cláusula de rescisión del contrato para el caso de incumplimiento". Sin embargo, tratándose de las operaciones "a plazo", además de la participación de - la Bolsa en la liquidación en las transacciones en la fecha fijada por las partes, se establecen distintas responsabilidades a cargo de la Bolsa, que son las siguientes: 1. Recibir las garantías del comprador y vendedor. El depósito del comprador podrá realizarse - en CETES o "en otros valores de los autorizados a las casas de bolsa para inversión por cuenta propia". Estas garantías, igual que - el depósito de los valores del vendedor, se constituirán en el --- INDEVAL en "cuenta para cobertura de operaciones a plazo, a disposición de la Bolsa".- Ambas partes acreditarán ante la Bolsa haber constituido las garantías correspondientes a la operación.- Ahora bien, en los términos de la Ley del Mercado de Valores según el -- art. 57, fracc. I, los títulos respectivos deben estar depositados en el Instituto. Pero están depositados dice el Reglamento en su - art. 101, fracc. II, a nombre y a disposición de la Bolsa de Valo-

res. Luego entonces, esa responsabilidad como custodio de los valores le compete en primer término a la Bolsa, porque es una garantía otorgada en favor de la misma para que ésta la aplique al cumplimiento del contrato que celebraron las partes; Luego, la responsable de lo que ocurra a los valores frente a las casas de bolsa, es la propia Bolsa de Valores.

2. Vigilar el mantenimiento, de las garantías señaladas en el Reglamento Interior. En caso de no mantenerse las garantías, será responsable la propia bolsa, de ahí su derecho de suspender al agente incumplido, hasta en tanto otorgue dichas garantías. Además, la Bolsa comunicará de inmediato a la Comisión la suspensión ordenada y procederá en los términos señalados por el Reglamento para los casos de incumplimiento de operaciones de sus socios. En efecto, "en caso de que un agente o casa de bolsa deje de cumplir oportunamente las operaciones celebradas en la Bolsa, en los plazos que se señalan en los artículos 97 y 98, de este Reglamento, con independencia de la aplicación de las penas convencionales que se señalan en la fracción I del artículo 217., la Dirección General ordenará, al día siguiente hábil, la realización de la operación contraria, a los precios del mercado, siendo a cargo del socio incumplido la pérdida que, en su caso, exista entre la operación u operaciones incumplidas y las ordenadas en este caso por la Dirección General. De existir ganancia entre ambas operaciones, --

ésta corresponderá a la Bolsa".- En otros términos, corresponde a la Bolsa, usar la "garantía" que se ha otorgado, precisamente para pagarle a la contraparte el precio, es decir, la Bolsa tiene los valores y tiene un dinero, los valores del vendedor y el dinero del comprador; vende los valores y completa el precio con el dinero del comprador, con el 10% de la garantía, y le anticipa el precio al vendedor con lo cual cumplió con la obligación de la contraparte incumplida. También se aplicará "en caso de que la garantía sea insuficiente", la parte última del art. 64, del Reglamento de la Bolsa que establece, "Cuando un socio fuese excluido de la Bolsa, quedará sujeto al pago de todas las liquidaciones pendientes, así como de las penas convencionales en que hubiere incurrido, -para lo cual se dispondrá de la acción de la Bolsa que le pertenezca-". En caso de no mantenerse las garantías, será responsable la propia Bolsa.

3. Ejercitar los derechos que corresponden a los títulos depositados en garantía, es decir, si para ejercer un derecho decretado por la emisora de los títulos objeto de la operación "a plazo" o de los valores depositados por el comprador, se requiere de alguna aportación en efectivo, el comprador deberá hacer la aportación respectiva a la Bolsa, la que no tramitará el derecho, sino le son suministrados los fondos con cinco días hábiles de anticipación a la fecha de su ejercicio. Cuando se decrete el pago de -

dividendos en efectivo respecto de los títulos materia de la operación, serán cobrados por la Bolsa y entregados al comprador, previa reconstitución de la garantía, de ser ello necesario.

Recordemos, que en la venta en abonos, la transmisión de la propiedad se opera desde que se conviene la transacción, el dueño de los títulos comprados "a plazos" es el comprador, luego entonces, para el ejercicio de los derechos incorporados en esos títulos, parece innegable que quien puede llevarlos a cabo es el comprador, porque es el dueño.- Cosa distinta, es en la compraventa "a plazo-bursátil", en donde la transmisión de la propiedad no se ha operado todavía, el comprador no es el dueño, va ha ser llegado el plazo. Sin embargo, desde el momento en que se convino la operación se producen "derechos" para el comprador. En efecto, el comprador es responsable de hacerla llegar a la Bolsa los recursos para que ésta, ejercite los "derechos" en beneficio del comprador, porque está previsto en el Reglamento de la Bolsa, al establecer que "Los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación a plazo corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación" (art. 98).

4. Al vencimiento de la operación, la Bolsa pedirá al INDEVAL el traspaso de los valores materia de la transacción a la cuenta del agente comprador, y exigirá a ésta la liquidación de la operación liberando en su caso la garantía constituida por él. (v. art. 103,

párrafo segundo del R.G.I. de la B.M.V., S.A. de C.V.).

En efecto, es al vencimiento de la operación cuando se transmite la propiedad de los valores y se paga el precio por los mismos, — porque dijimos que el depósito del 10% es en garantía, no en pago del precio. Luego entonces, cuando acontece el término de la operación, el plazo pactado, la Bolsa lleva a cabo la transmisión de la propiedad de los títulos al comprador y el pago del precio que le completa el comprador al vendedor.— En otras palabras, la operación en realidad surte sus efectos jurídicos cuando se realiza el plazo, por ello, la Bolsa ejecuta el acuerdo de las partes, no — transmite la propiedad porque nunca la tuvo, simplemente, la Bolsa es la ejecutora de las convenciones de los contratos bursátiles, y aquí es exactamente lo que hace, ejecuta el contrato bursátil sujeto a término o plazo como modalidad de la compraventa.

En conclusión, se desprende que la "transacción bursátil a plazo", no es un contrato de compraventa en abonos, sino que se trata de un contrato distinto por las razones antes expuestas.

Por todo lo estudiado, consideramos que la introducción de la — "operación bursátil a plazo" en el mercado mexicano, significa el nacimiento de una transacción con características peculiares. Atrévndonos afirmar que, "los negocios a término son aquellos en que se ha pactado un plazo para la ejecución de las prestaciones reci-

procas. En virtud de una operación de esta naturaleza, el vendedor no viene obligado a efectuar inmediatamente la entrega de los títulos y el comprador a entregar su precio, sino que la consumación del contrato queda en suspenso hasta que se cumpla la fecha convenida por ambos contratantes". (148) Lo mismo se desprende del art. 98, del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores Sociedad Anónima de Capital Variable.

Bajo otro aspecto, que viene a completar el precedente, se puede decir que se trata de un contrato "a plazo" o más exactamente, de un contrato que da lugar a "una obligación a plazo", cuya eficacia consiste en retardar la ejecución de la misma obligación, sin obstaculizar en forma alguna, el perfeccionamiento de ésta; lo que, en orden a las prestaciones, "de dar", solamente pueden efectuarse en el momento del vencimiento del plazo pactado.

En cuanto a los términos, hemos dicho que únicamente afectan la exigibilidad de la obligación, sin trascender a la existencia de la misma, pues desde luego se constituye, tiene vida jurídica y simplemente se aplazan o difieren sus efectos si se trata del término suspensivo, o bien, se da fin a la relación jurídica, si el plazo es extintivo. El término simple es un acontecimiento future-

148 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 409

como la condición, pero de realización cierta que simplemente suspende o extingue los efectos de una obligación.

Los artículos 1953 a 1956 del Código civil vigente dicen al efecto:

Artículo 1953: "Es obligación a plazo aquella para cuyo cumplimiento se ha señalado un día cierto".

Artículo 1954: "Entiéndese por día cierto aquel que necesariamente ha de llegar".

Artículo 1955: "Si la incertidumbre consistiere en si ha de llegar o no el día, la obligación será condicional y se regirá por las reglas que contiene el capítulo que precede".

Artículo 1956: "El plazo en las obligaciones se contará de la manera prevenida en los artículos del 1176 al 1180".

Además, "Los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación a plazo corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación" (art. 98, del R.G.I. de la B.M.V.,-S.A. de C.V.). En efecto, "Cuando se decrete el pago de dividendos en efectivo respecto de los títulos materia de la operación, serán cobrados por la Bolsa y entregados al comprador, previa reconstitución de la garantía, de ser ello necesario" (art. 101, --fracc. VIII, del Reglamento de la Bolsa).

Por esto el comprador "a plazo" que no tiene el dominio de los valores, sino el goce de ellos, adquiere los frutos, sin que esto

implique actos de dominio con relación a los títulos. En el Código civil se hace la clasificación de los frutos. "Esta clasificación distingue frutos civiles, que son aquellos que se obtienen por contrato o acto jurídico, como los intereses de capitales" (art. 893, del C. c.).

Luego entonces, los productos de los valores durante el período corresponden al comprador pero como goce de ellos, no como reconocimiento de la transmisión de la propiedad al momento en que se celebró la operación. Porque en la "compraventa bursátil a plazo", el comprador no se hace dueño de los valores sino cuando se concluye el plazo, es decir, se le transmite la propiedad.

En consecuencia, cuando se realiza el plazo surte sus efectos jurídicos, de ahí que la Bolsa ejecute el acuerdo de las partes. Porque ésta no transmite la propiedad, nunca la tuvo, simplemente ejecuta la operación, como ejecuta todas las operaciones (arts. 97 y 98, del Reglamento de la Bolsa). Y aquí es exactamente lo que — hace, ejecuta el contrato bursátil sujeto a término o plazo como — modalidad de la compraventa (v. art. 103, segundo párrafo del R.G. I. de la B.E.V., S.A. de C.V.).

En definitiva, se trata, pues en la "operación bursátil a plazo" de un contrato de compraventa sujeto a un plazo. Porque, "Las operaciones —a término— son, como su mismo nombre indica, aquellas en

que se ha fijado una fecha ulterior para su liquidación; y en ellas, naturalmente, la obligación de entregar los valores y su precio no debe cumplirse hasta la consumación del plazo convenido". (149)

CONCLUSIONES

Primera.- "La operación bursátil a plazo", es una compraventa sujeta a término o plazo, cuyos efectos no se producen entre las partes al momento en que se celebra la transacción, sino que se diferieren los efectos jurídicos de esa transacción hasta que se realice el plazo convenido.

Segunda.- Es una operación de "alta consensualidad", al pactarse el contrato. Pero la obligación de establecer la operación bursátil "a plazo", por escrito, es como elemento de prueba, no de existencia del contrato. Sino se pactó por escrito el contrato, éste existe, por la alta consensualidad que implica toda operación bursátil. Se habrá incumplido con alguna forma, pero no habrá ataque de nulidad al contrato, no sería inválido el contrato, ya que el documento es elemento de prueba no de existencia.

Tercera.- Como es bien sabido, la casa de bolsa cuando lleva a

149 Vicente y Gella, A. Op. cit., pág. 407

cabo por cuenta de clientes una operación bursátil, no es más que una forma de comisión mercantil. La comisión mercantil es un mandato sin representación, o sea, que la comisión siempre se lleva a cabo a nombre propio y por cuenta de su comitente, nunca a nombre y por cuenta de su comitente. Luego entonces, los derechos y obligaciones que adquiriera la casa de bolsa frente a la Bolsa, serán como si estuviera obrando a nombre propio, como si fuera el negocio suyo.

Cuarta.- El cumplimiento de los efectos del contrato bursátil "a plazo", no queda sujeto a la voluntad de las partes, sino que como dijimos el vendedor ha depositado los valores a disposición de la Bolsa, y el comprador cuenta dentro de sus obligaciones generales con la Bolsa, con la de cumplir con las garantías y su mantenimiento para el caso de que éstas disminuyan. Teniendo la Bolsa, posibilidad de ejecutar al incumplido. Además, la ejecución de esa transacción queda como todas las negociaciones bursátiles bajo la responsabilidad de la Bolsa de Valores.

Quinta.- Sería deseable mayor difusión, de las "operaciones a plazo", que fungen como un amortiguador en los precios de la Bolsa de Valores; porque, el comprador de valores "a plazo", es una persona optimista del mercado, es una persona que cree que los valores van a subir y quiere con menos dinero comprar más valores. —

En cambio, el vendedor de valores "a plazo", no es un optimista del mercado, o es un rentista o es un pesimista de los valores en el mercado que tiene en su posición.

Fin de la Tesis

BIBLIOGRAFIA

1. ACOSTA Romero, Miguel.
Derecho Bancario. Primera edición. Editorial Porrúa, S.A., México, 1978.
2. ASCARELLI, Tulio.
Derecho Mercantil. Editorial Cultura. México, 1940.
3. BASCH, Antonín.
Recursos Nacionales de Inversión en América Latina.- Pub. CEMLA. México, 1971.
4. BATIZA, Rodolfo.
El Fideicomiso, Teoría y Práctica. Cuarta edición. - Editorial Porrúa, S.A., México, 1980.
5. BAUCHE Garciadiego, Mario.
Operaciones Bancarias. Editorial Porrúa, S.A., México, 1974.
6. BONILLA San Martín, Adolfo y Emilio Miñana Villagrana.
Derecho Bursátil. Lib. de Victoriano Suárez. Madrid, 1924.
7. BORJA Soriano, Manuel.
Teoría General de las Obligaciones. Octava edición.- Editorial Porrúa, S.A., México, 1982.
8. BUGEDA Lanzas, Jesús.
El Depósito Centralizado de Valores. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1980.
9. CASO Bercht, Jorge.
El Mercado de Acciones en México. Primera edición. - Pub. CEMLA. México, 1971.
10. CERVANTES Ahumada, Raúl.
Títulos y Operaciones de Crédito. Novena edición. -- Editorial Herrero, S.A., México, 1976.
11. COLTRO Campi, Cesare.
Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. MEMORIA. Pub. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1982.

12. COMISION Nacional de Valores.
Anuario 1979; Anuario 1980; y Anuario 1981.
13. GREIKELL N., Javier.
Apuntes sobre el Mercado de Dinero. México, 1981.
14. CREEL de la Barra, Enrique.
Los Certificados de Participación. Seminario sobre -
Instrumentos del Mercado de Valores para el Financia-
miento de las Empresas. Organizado por la Academia -
Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1982.
15. DE J. TENA, Felipe.
Derecho Mercantil Mexicano. Décima edición. Editó-
rial Porrúa, S.A., México, 1980.
16. DE OTEYZA, José Andrés.
Políticas de Fomento de los Mercados de Capitales. -
Pub. CEMIA. México, 1971.
17. DICCIONARIO Manual e Ilustrado de la Lengua Española. Espasa-
Calpe, S.A., 1950.
18. ESCUDERO Albuérne, Adolfo.
La Bolsa de Valores. Editorial Trillas, S.A., México
1979.
19. EZCURDIA Elola, Luis.
Introducción a la Inversión en Bolsa. Editorial Pirá-
mide, S.A., Madrid, 1977.
20. FERNANDEZ Flores, Francisco.
Inversiones Extranjeras y Valores Mobiliarios. Imp.-
Altamira, Madrid, 1980.
21. FRAGA, Gabino.
Derecho Administrativo. Decimoséptima edición. Editó-
rial Porrúa, S.A., México, 1977.
22. GALINDO Garfias, Ignacio.
Sociedad Anónima. Imprenta Nuevo Mundo, S.A., México
1957.
23. GARRIGUES, Joaquín.
Curso de Derecho Mercantil. Tercera reimpresión. Edi-
torial Porrúa, S.A., México, 1981.

24. GIORGANA Frutos, Victor Manuel.
Las Obligaciones Participantes. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1982.
25. HEYMAN, Timothy.
La Inversión en México. Pub. Universidad del Valle - de México. México, 1981.
26. LEON Leon, Rodolfo.
Necesidad de un Moderno Derecho de la Sociedad Pública. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., --- México, 1979.
La Función del Mercado de Valores.
Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de - Valores. Comisión Nacional de Valores. México, 1978.
27. MANTILLA Molina, Roberto.
Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S.A., México, - 1975.
28. MESSINEO, Francesco.
Operaciones de Bolsa y de Banca. Segunda edición. --- Casa Editorial BOSCH. Barcelona, 1957.
29. OLCESE Fernández, Jorge.
La Intermediación Financiera y La Inversión Institucional. Pub. CEMIA. México, 1981.
30. PEREZ Stuart, José A. y Fernando Pescador.
La Bolsa. Editorial Diana, S.A., México, 1982.
31. RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín.
Curso de Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S.A., - México, 1969.
Tratado de Sociedades Mercantiles. Editorial Porrúa, S.A., México, 1977.
Derecho Bancario. Editorial Porrúa, S.A., México, --- 1976.
32. RODRIGUEZ y Rodríguez, Jesús y Saenz Arroyo, José.
Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1980.

33. RODRIGUEZ Sastre, Antonio.
Operaciones de Bolsa. Segunda edición. Editorial Re-
vista de Derecho Privado, Madrid. 1943.
34. ROJINA Villegas, Rafael.
Derecho Civil Mexicano. Tercera edición. Editorial -
Porrúa, S.A., México, 1977.
35. SALANDRA, Vittorio.
Curso de Derecho Mercantil. Editorial Jus, México, -
1949.
36. VAN HORNE, James C.
Fundamentos de Administración Financiera. Editorial-
Dossat, S.A., Madrid, 1979.
37. VAZQUEZ Arminio, Fernando.
Las Obligaciones y su Emisión por las S.A. Editorial
Porrúa, S.A., México. 1962.
38. VICENTE y Gella, Agustín.
Los Títulos de Crédito. Segunda edición. Tip. La Aca-
démica de Federico Martínez. Zaragoza, España. 1942.

LEGISLACION y REGLAMENTACION

1. Código Civil para el Distrito y Territorios Federales.
 2. Código de Comercio.
 3. Ley del Impuesto Sobre la Renta.
 4. Ley del Mercado de Valores.
-
1. Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores,-
S.A. de C.V.

INDICE

	Pág.
DEDICATORIA	V
AGRADECIMIENTO	IX
PROLOGO	XV
INTRODUCCION	1
a) El mercado de valores. Su función e importancia	1
b) El mercado bursátil y extrabursátil	7
c) El mercado primario y secundario	10
CAPITULO PRIMERO	
LOS VALORES NEGOCIABLES EN BOLSA	12
a) Concepto jurídico	12
b) Clases de valores	17
c) Mecanismos de emisión de valores	49
LOS SUJETOS DEL MERCADO DE VALORES	56
a) Emisores	57
b) Inversionistas	59
c) Intermediarios	65
d) Autoridades	86
CAPITULO SEGUNDO	
LA REGULACION JURIDICA BURSATIL	90
a) Las operaciones bursátiles	91
b) Clases de operación bursátil	94
1) Por su forma de concertación	96
2) Por la fecha de liquidación	100
3) Por la calidad del título	109

CAPITULO TERCERO

LA OPERACION BURSATIL A PLAZO EN LA LEGISLACION MEXICANA	115
a) El concepto del plazo como modalidad de la obligación en el Derecho Civil	116
b) El concepto de operación a plazo	119
c) Características	125
d) Garantías	140
e) Derechos y deberes que genera	153
f) Naturaleza jurídica	174
CONCLUSIONES	211
BIBLIOGRAFIA	214
LEGISLACION y REGLAMENTACION	217