

321309
16
24

UNIVERSIDAD DEL TEPEYAC

ESCUELA DE DERECHO
CON ESTUDIOS RECONOCIDOS OFICIALMENTE POR
ACUERDO No.3213 CON FECHA 16-X-1970
DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



NATURALEZA JURIDICA DE LOS WARRANT'S

TESIS
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
PRESENTA

ADRIANA PAOLA RODRIGUEZ HERNANDEZ

ASESOR DE LA TESIS:
LIC. SERGIO CHAUHTEMOC MARTINEZ CASTILLO
CEID. PROFESIONAL 437064

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D.F.

1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A la eterna llama encendida
que ilumina el sendero de mi vida
A ti Mamá Crucita.

Mi agradecimiento y cariño
a mi Padre por sus sabios consejos
a mi Madre por su empeño y valor
en mi formación personal;
ya que gracias a su amor
he crecido y triunfado.

Mi agradecimiento y cariño a mis hermanos:

**Belia Leticia por su apoyo incondicional
en mi vida profesional;**

a Gustavo por su cariño y

**a Esther Angélica por ser mi mejor
amiga y compañera.**

**Mi agradecimiento
a mis queridos sobrinos
Pamela y Bruno
por transmitirme
su alegría.**

**Mi agradecimiento especial
al Lic. Sergio C. Martínez Castillo
por representar una figura inolvidable
y un ejemplo a seguir
día a día;
que además de brillante Abogado,
es Amigo.**

A mis profesores y amigos.

Mi agradecimiento
al autor de las palabras
ESPERANZA Y FELICIDAD;
por tu presencia y palabras de aliento
en cada momento;
todo mi amor, por siempre
a ti Oscar Rodríguez Bernal.

INTRODUCCIÓN	1
---------------------------	----------

CAPITULO I TÍTULOS DE CRÉDITO

1.1 GENERALIDADES	2
1.2 CONCEPTO	9
1.3 CARACTERÍSTICAS DEL TITULO DE CRÉDITO	17
1.4 REGULACIÓN LEGAL	26
1.5 FUNDAMENTO DE LA OBLIGACIÓN CONSIGNADA EN EL TITULO	29

CAPITULO II TITULOS VALOR

2.1 GENERALIDADES	34
2.2 CONCEPTO	35
2.3 CARACTERÍSTICAS	38
2.4 REGULACIÓN LEGAL	43
2.5 DOCTRINAS	45

CAPITULO III EFECTOS BURSÁTILES

3.1 GENERALIDADES	50
3.2 CONCEPTO	52
3.3 CARACTERÍSTICAS	54
3.4 CONSIDERACIONES RESPECTO A SU REGULACIÓN	56

CAPITULO IV MERCADO BURSÁTIL

4.1 CONCEPTO	60
4.2 ESTRUCTURA	64
4.3 ÁMBITO DE APLICACIÓN	67
4.4 AUTORIDADES	70

CAPITULO V TÍTULOS OPCIONALES

5.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS 74

5.2 CONCEPTO 77

5.3 REGULACIÓN ADMINISTRATIVA 79

5.4 CARACTERÍSTICAS 81

5.5 DIFERENCIA CON LAS OPCIONES 88

5.6 VENTAJAS DE LA INCORPORACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES 90

CONCLUSIONES 93

BIBLIOGRAFÍA.....100

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación tiene como principal objetivo analizar la naturaleza de las figuras jurídicas de circulación financiera denominadas "warrants".

Teniendo como tarea primordial una visión amplia de conceptos básicos que rodean su origen.

Existe gran discrepancia en la terminología utilizada entre conceptos como: Título de Crédito y Título Valor.

Sin embargo se considera que la naturaleza jurídica de esos títulos valor deben tomarse desde tres puntos de vista; atendiendo al carácter del documento; en cuanto a las obligaciones que resultan del propio documento y por último en razón a los derechos de su propietario; panorámica que se analiza más adelante.

Es menester fijar algunos conceptos previos, como son derecho bursátil y mercado de dinero.

El derecho bursátil es el conjunto de ordenamientos jurídicos, que regulan la actividad de los sujetos dentro del mercado de valores

Entendiéndose como mercado de valores el género donde se operan todos aquellos efectos bursátiles emitidos virtualmente en serie para la oferta pública; en los términos del numeral tercero de la ley del mercado de valores.

Aunado a este concepto existe el de mercado de dinero es aquel donde se operan instrumentos de renta fija dentro de las mesas de dinero que manejan las casas de bolsa.

Corresponde puntualizar que existe el mercado de capitales que es el complejo de entes financieros sus instrumentos de la captación del ahorro, así como los canales de flujo desde quiénes ahorran hasta quienes invierten.

Cabe mencionar que no existe un concepto sobre lo que debe entenderse entre mercado de capitales y mercado de dinero dentro de los economistas; en el ámbito jurídico no se ha tocado aun este tema puesto

que el único autor es Octavio Igartua Araiza cuya obra data de 1988 y no ha sido actualizada.

Hipotéticamente, el ámbito jurídico propone se maneje de manera diferente estos conceptos, dejando los vocablos de mercado de valores como género y como especie el mercado de dinero ámbito donde se desenvuelven intermediario bancarios y organizaciones auxiliares de crédito fundamentalmente.

La guerra de los warrants ha sido utilizada principalmente en los mercados europeos y en cada comunidad APEC (Comunidad Económica Asia-Pacífico) con el fin de obtener una certeza en la compra-venta de títulos accionarios, excluyendo cualquier otro tipo de título valor.

El Dr. Jean Nicolas Drucy comenta que los títulos opcionales son una especie de seguro que funciona dentro de rangos determinados y en un doble aspecto, operado desde el punto de vista del adquirente o el enajenante, dándole certeza a quien posee el título opcional.

En México son figuras de reciente creación, ya que las mismas se introdujeron aproximadamente hace tres años, bajo el nombre de "warrants".

CAPITULO I
TÍTULOS DE CRÉDITO

1.1 GENERALIDADES

La mayoría de los tratadistas difieren en lo que debe entenderse por título de crédito, así como el fundamento de la obligación consignada en ellos, y sus características aumentan o disminuyen según el criterio de cada autor.

Para César Vivante "la naturaleza de los títulos de crédito se encuentra en la circulación esencial de los mismos, por lo que su fundamento es la declaración unilateral del emisor, para obligarse al pago frente a un tercero, que puede ser el beneficiario original o ulteriores tenedores.¹

El nacimiento de los títulos de crédito no está precisado en cuanto a la fecha exacta de los mismos, sin embargo la mayoría de los juristas coinciden en que estos nacieron en la edad media, con el contrato de cambio trayecticio; que era celebrado entre corresponsales, en aquella

¹ César Vivante. Tratado de derecho comercial, tomo II, p. 135

época los numularii y argentarii, contrato que funcionaba de la manera siguiente: el comerciante una vez vendidas sus mercancías, en vez de trasladar físicamente sus monedas, acudía ante algún argentarii para depositarlas y que éste le girara a su corresponsal en otra ciudad una orden incondicional de pago a nombre del propio beneficiario, celebrando en los primeros tiempos el referido contrato de cambio trayecticio y al evolucionar; éste se convirtió en la letra de cambio que fue el primer título de crédito que existía en el mundo occidental.

El Dr. Raúl Cervantes Ahumada comenta:

“En la historia moderna de la vida jurídica-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...”²

Sobre lo que comenta el jurista Cervantes Ahumada, respecto de las cosas mercantiles, estos vocablos han producido en el ámbito jurídico, una ambigüedad que aunque en nuestros días, ni el sucesor Tulio

² Raúl Cervantes Ahumada. Títulos y operaciones de crédito, p.7

Ascarelli y Georgio Bermmini, han podido definir lo que son las cosas mercantiles.

Autores como Roberto Mantilla Molina, han optado por no entrar en una definición o concepto de las cosas mercantiles, concretándose en una clasificación que hace respecto del acto de comercio o considerar aquellos como actos absolutamente mercantiles, o en palabras de Jorge Barrera Graft, "actos formalmente mercantiles".

El punto de comunión de los tratadistas de la materia, estriba en considerar a los títulos de crédito como cosas mercantiles, en otras palabras, que carece de importancia la calidad del sujeto que lo emita, el beneficiario, si existe especulación o intermediación mercantil los títulos de crédito serán siempre mercantiles.

Como antes se observó el nacimiento del primer título de crédito, fue la letra de cambio, cuando evoluciono el contrato de cambio trayecticio. Título que nació con la finalidad de que los comerciantes que acudían a las ferias medievales, no fuesen despojados de sus extercios por los salteadores de caminos; razón por la cual surgió con tres elementos personales: el girador que era el ~~corresponsal~~ argentarii que daba la orden

a otro argentarii radicado en otra ciudad, al que se denomina girado y el beneficiario, que era el comerciante que depositaba sus monedas con el girador; tanta influencia tuvo dicho depósito que aun en nuestros días se conserva la llamada "valuta" que es la frase que se expresa en los términos siguientes:

"Valor recibido a mi entera satisfacción"

Con el descubrimiento de América la navegación comercial tuvo gran auge entre Europa y el nuevo mundo; pero dado el alto costo en la producción de los navíos, los comerciantes tuvieron la necesidad de constituirse en sociedades, para solventar los altos costos que implicaba no solo la construcción de las embarcaciones sino el avituallamiento, pago de jornales, armamento y el riesgo en sí del viaje.

Para garantizar a los socios su participación en la sociedad, que era totalmente de riesgo (inversión) es decir, que lo que aportaba así como podía triplicarlo, también podría perder lo aportado; para garantizar el derecho de reclamar su participación en las utilidades y el derecho de intervenir en las decisiones de la sociedad, se emitieron unos documentos denominados acciones.

A diferencia de la letra de cambio (lo que incorpora un derecho de crédito); en la acción carece de un derecho de crédito y otorga a su titular dos tipos de derechos: derechos patrimoniales, consistentes en obtener de acuerdo con su participación un porcentaje en las utilidades, de la sociedad y en caso de liquidación de esta un reembolso de su aportación en números reales y derechos corporativos consistentes en la oportunidad de integrar los órganos de la sociedad y tener derecho al voto.

Con el auge de la navegación, también surge el problema del transporte de las mercancías, cuando la línea naviera su objeto social es exclusivamente el acarreo de los bienes ajenos de Europa al nuevo mundo o viceversa; en este caso se requiere de un documento que sirva para reclamar la propiedad de las mercancías por lo que en los siglos XVI y XVII surge el llamado conocimiento de embarque.

Este documento al igual que los anteriores surge en épocas y por causas totalmente distintas; representativo de mercancías y por una ficción legal se considera que incorpora un derecho real, si las mercancías estuvieran inciertas en el propio documento.

Con el surgimiento del banco de Inglaterra a finales del siglo XVII surge un nuevo título que se denomina cheque, denominación que tiene lugar en virtud de la palabra inglesa "to check" que significa verificar.

Lo que verificaba el banco de Inglaterra era fundamentalmente dos premisas; la primera que tuviese fondos el librador del documento y la segunda que la firma estampada por el propio librador coincidiera con la que tenía registrada en el banco de Inglaterra. Al consolidarse el transporte marítimo y crearse una infraestructura aduanera, surge la necesidad de crear recintos para guardar las mercancías, surgiendo entre los siglos XVIII y XIX los almacenes generales de depósito, los que expedían y aun lo siguen haciendo documentos denominados certificados de depósito, que incorporan el derecho real de disposición de la mercancía depositada, pudiendo ser emitidas junto con un documento accesorio denominado bolo de prenda.

En este orden de ideas, podemos concluir, que a lo largo de la historia, han surgido en épocas y por razones diferentes títulos que han satisfecho la necesidad del momento en el que fueron creados y así tenemos la letra de cambio que surge en la edad media como una forma de

protección del patrimonio del comerciante que asistía a las ferias medievales, las acciones que surgen en el siglo XVI posterior al descubrimiento de América para proteger los intereses de los inversionistas a reclamar sus utilidades y participen en la vida de la sociedad; mientras que en el primero incorpora un derecho de crédito en el segundo se incorporan derechos patrimoniales y corporativos.

Surge entre los siglos XVII y XVIII el conocimiento de embarque como respuesta a las propuestas de mercancías de tener un título de propiedad sobre aquellas, incorporando un derecho real sobre los bienes de que se trata; mientras que el surgimiento del cheque tiene lugar por razones prácticas de disposición de los depósitos en el banco de Inglaterra en lo que incorpora un derecho de cobro condicionado a la existencia de fondos, es decir no hay derecho de crédito ni derecho real.

Finalmente en los certificados de depósito se incorpora las mercancías o el derecho de disponer de ellos a través de ese documento y se da por la necesidad de almacenar los bienes mientras se venden o bien cuando se hayan pagado los impuestos de importación correspondientes.

Francesco Messineo³ comenta que no todos los títulos han surgido en el mismo momento de la historia del comercio, su regulación han sido producto de juristas con diferentes teorías, a pesar de que como César Vivante y otros tratadistas, han tratado de elaborar, una teoría unitaria o general dentro de la cual se comprenda todos esos títulos que como antes apuntamos, se trata de títulos con diversa naturaleza jurídica que surgieron en tiempos y por razones totalmente diferentes.

1.2 CONCEPTO

Este apartado es el mas debatido no sólo en la doctrina nacional, sino en la internacional, y así se refleja en las discusiones que existían entre César Vivante, Jacobi y Arcangelli. El primero señala que el título de crédito “es el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo en el consignado.”⁴

³ Francesco Messineo. I titoli di crédito, p.93

⁴ César Vivante Títulos de crédito, tomo III, p. 154

Este concepto fue el que adoptó la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932, con la salvedad de que suprime el vocablo "autónomo" del texto consignado en el artículo 5, la razón por la cual se suprimió, fue en virtud de que el legislador adoptó las doctrinas tanto intermedias contractuales, y la declaración unilateral de la voluntad, haciendo una mixtura dentro de nuestro sistema jurídico.

La razón de que se haya adoptado las diferentes doctrinas antes indicadas, fue el momento económico por el cual nuestro país atravesaba, que fue el inicio del uso del crédito para el desarrollo industrial, que se conoció con los términos económicos "aceleramiento de la planta manufacturera para la comercialización exterior".

En el medio jurídico mexicano existe la discusión terminológica, para denominar a los documentos difundidos en el artículo 5 de la ya mencionada Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en llamarlos títulos de crédito o títulos valor y así existen difusores sobre el uso de tales denominaciones, dependiendo el porque es más acorde usar uno que otro.

El Dr. Cervantes Ahumada⁵ se inclina por utilizar "títulos de crédito" ya que según el ese tecnicismo fue "... Originado en la doctrina italiana, - criticada, principalmente por autores influenciados por doctrinas germánicas aduciéndose que la connotación gramatical no concuerda con la connotación jurídica, ya que no en todos los títulos predomina, como elemento fundamental el derecho de crédito.

Respecto a la crítica hecha al tecnicismo latino, que los tecnicismos jurídicos (refiriéndose precisamente a la terminología) puede tener acepciones no precisamente etimológicas y gramaticales sino jurídicas, y que el termino propuesto para sustituirlo, (título valor nos parece mas desafortunado aun, por pretender castellanizar una no muy acertada traducción... Además, nuestras leyes tradicionalmente han hablado de documentos de crédito, de efectos de crédito, etc. Y es mas acorde con nuestra latinidad, hablar de títulos de crédito).

Joaquín Rodríguez Rodríguez, utiliza la denominación títulos valor, argumentando lo contrario al Dr. Cervantes Ahumada, ya que para aquel

⁵ Raúl Cervantes Ahumada Op. Cit. pp. 8 y 9.

título de crédito es un termino de contenido mas restringido, ya que no todos los títulos valores, involucran un crédito de pago, tal es el caso los títulos de acciones, en que el tenedor tiene derechos corporativos (derecho a voto, a integrar los órganos sociales, y en general participar en la vida de la sociedad) y patrimoniales, sujetos a que existan utilidades en la sociedad y el derecho a la cuota de liquidación siempre y cuando la sociedad no sea declarada en quiebra.

Como corolario el maestro Rodríguez Rodríguez afirma que no todos los títulos valores involucran un crédito de pago, pero si, todos los títulos de crédito son títulos valores, siendo éste el género y el otro, la especie.

Roberto I. Mantilla Molina⁶ en su obra acepta utilizar el concepto de título de crédito, sin embargo doctrinalmente usa el vocablo título valor, toda vez que este envuelve en su contenido todos los derechos contemplados por el derecho mexicano.

⁶ Roberto I. Mantilla Molina, Títulos de crédito, p. 48

Como se expresó en el apartado anterior los títulos se originaron en diferentes épocas, circunstancias particulares y funciones económicas diferentes, de tal suerte que la naturaleza de cada título fue diferente y en la actualidad al soslayar los orígenes de los títulos y tratar, de sacar los elementos comunes de los mismos, han generado discusiones ampulosas y a veces inútiles respecto a terminología, dejando a un lado el fondo legal o jurídico de los mismos.

El sofisma planteando aun en nuestros días de que existen dos corrientes en el ámbito jurídico internacional, las que han denominado corrientes del derecho romanista de las corrientes del derecho anglosajón, ya que se olvida que el imperio romano se extendió hasta Bretaña, conquistando no solo su territorio sino imponiendo sus normas jurídicas.

Como ejemplo de lo anterior, tenemos la adopción del fideicomiso romano al derecho inglés bajo el término "ius user" que contiene los mismos elementos de la figura romana el "settlor el sestui qui trost" y "el few trost"; además de que las obligaciones son exactamente las mismas que el derecho anglosajón que el derecho romano.

Los juicios celebrados en países sajones son mas ortodoxos que los juicios de los países de tradición romanista.

Este sofisma lo han tratado de trasladar al ámbito de los títulos alegando que al ser derechos diferentes no pueden unificarse y así surge el proyecto de ley uniforme de títulos valores para América latina; Asimismo han surgido otros proyectos para establecer, reglas uniformes sobre el cheque y pagaré que no han aceptado los países sajones.

Lo anterior, no deviene de que exista una diferencia existencial entre derecho anglosajón y el derecho de los países llamados de tradición romanista; sino obedece a la practica de la idiosincrasia sajona para el manejo de títulos.

En el numeral 1.1 se anotaron las diferentes causas por las que surgieron los diferentes títulos que en la actualidad, se utilizan y que originalmente se plasmaron en documentos para identificar el derecho de sus titulares, los primeros y únicos títulos de crédito que surgieron fueron la letra de cambio y el pagaré, los que efectivamente, incorporan un derecho de crédito, mientras que los certificados de depósito y conocimiento de embarque incorporan un derecho real sobre mercancías;

el cheque es simplemente un instrumento de pago, el que no incorpora un derecho de crédito dado que está sujeto a la existencia de fondos, para su pago tampoco incorpora un derecho real sobre bien alguno.

Este problema se origina en el siglo pasado y que acertadamente con una claridad magistral, expresa Tulio Ascarelli⁷, el esfuerzo efectuado por los tratadistas de finales de siglo XIX para mostrar las notas comunes aplicables a los diferentes títulos que circulaban en esa época y que se identificaban por su forma de circulación, en títulos al portador, a la orden, y nominativos produjeron que se encasillara de una manera forzosa a todos esos títulos no bajo el rubro de títulos de crédito (letra de cambio y pagaré), sino de encontrar que notas eran comunes entre todos ellos y así surgieron el aval; forma de pago; el tipo de vencimiento; las acciones cambiarias; y en algunos casos el protesto.

Los autores del presente siglo confundieron el esfuerzo de los tratadistas de fines del siglo pasado, y a todos esos títulos los

⁷ Tulio Ascarelli. Panorama de derecho comercial. p. 72.

denominaron o títulos de crédito o títulos valor, sin tomar en cuenta su naturaleza.

Como veremos en el numeral siguiente lo que distingue a unos de otros, no sólo es el derecho que incorpora sino por las características que son circunstanciales a cada uno de ellos, así en los títulos de crédito a la orden y nominativos cuando circulan operan las características de autonomía y abstracción mientras que en los títulos valor no operan dichas características ni aún tratándose de títulos al portador.

Por tanto el concepto título de crédito es aquel documento necesario para ejercitar el derecho de crédito incorporado en el documento y cuyas características esenciales de abstracción y autonomía se dan cuando circula el documento.

Títulos valor son aquellos documentos que son necesarios para ejercitar el derecho literal que se incorpora, consistente en un derecho susceptible de apreciación económica y que se caracteriza por su causalidad aun cuando dicho documento circule.

En este orden de ideas, es de concluirse que la discusión terminológica, no debe ser meramente en el terreno gramatical ni tampoco, ceñirse exclusivamente al derecho que incorporan los documentos, sino que es menester analizar el origen de los mismos y sobre todo las características intrínsecas cuando circulan, lo que nos conlleva a inferir que los títulos de crédito son figuras diferentes de los títulos valor, y que los tratadistas del siglo pasado intentaron hacer un catálogo de notas comunes entre ambos tomando como referencia los más antiguos que son los títulos de crédito que como antes se indicó surgieron en la edad media.

1.3 CARACTERÍSTICAS DEL TÍTULO DE CRÉDITO

Los autores, al igual que en casi todos los puntos se refieren a títulos de crédito y títulos valor, no son unánimes, en cuanto al número de características, ni tampoco en cuanto a su concepto.

Para Raúl Cervantes Ahumada⁸, parte del concepto que da César Vivante, respecto de título de crédito, que adopta nuestra ley en el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, excluyendo, el vocablo autónomo de dicha definición e indica las siguientes características:

a) Incorporación, sobre este punto Vicente y. Gella, señala: "es una característica que fue acuñada por Von Savigny, implica que el derecho esta íntimamente ligado o unido al documento, de tal suerte, que la posesión del documento es mas importante que el derecho mismo."⁹

Esta característica deriva de una ficción jurídica de considerar que el derecho, ya sea de crédito (letra de cambio, pagaré), real (título representativo de mercancías, como seria el conocimiento de embarque y los certificados emitidos por los almacenes generales de depósito); corporativos (títulos de las acciones; instrumento de pago (cheque).

⁸ Raúl Cervantes Ahumada. Op. Cit., p. 9

⁹ Vicente y. Gella. Los títulos de crédito, la doctrina y en el derecho positivo, p. 28

Esta característica fue discutida por la doctrina alemana e italiana, sobre todo esta última representada por Vivante, quien con encono dedica una ampulosa parte de su obra para expresar su inconformidad en dicha ficción jurídica.

b) Legitimación.- Desde luego esta característica es una consecuencia de la indicada en la literal anterior, ya que al ser activa o pasiva, es decir demostrar que es titular del derecho o el deudor del mismo, debe exhibirse el documento para probar tal derecho y dicha obligación.

Felipe de J. Tena¹⁰ indica que el corredor se legitima del derecho incorporado exhibiendo el documento y en el aspecto pasivo el deudor obligado se legitima cuando su firma aparece en el documento y esto solo puede hacerse con la exhibición del título.

¹⁰ Felipe de J. Tena. Derecho mercantil mexicano, tomo II, p. 17

c) Literalidad.- Georges Priedel¹¹ dice que el derecho tiene su medida y demás características en la inscripción que lleva el documento, es decir lo que literalmente se encuentra consignado en el título.

Sobre este punto Cervantes Ahumada señala que en cuanto a la literalidad es solo una presunción, ya que la ley presume la existencia del derecho condicionado y medido por el texto que consta en el documento mismo, pero dicha literalidad puede estar contradicha o nulificada por elementos extraños al documento mismo o por la ley, ejemplificando el caso de los títulos accionarios, en el que manifiesta que la literalidad en su valor facial, puede no coincidir como generalmente ocurre con el valor contable (activo menos pasivo), o bien ninguno de estos dos coincidir con las reglas de la oferta y demanda que se dan dentro de la bolsa de valores.

En el caso de la prohibición de la ley, cita el artículo 79 de la ley de la materia, concretamente la letra de cambio, en la que se prevé el

¹¹ Georges Priedel, de l'inopposabilité des exceptions en matière de effets de commerce, p. 51

venimiento en abonos, que esta prohibida por la ley y la consecuencia legal es que la letra vence a la vista.

d) Autonomía.- Esta consiste como lo indica el propio Cervantes Ahumada desde el punto de vista activo que el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y desde luego un derecho incorporado en el mismo es independiente en el sentido de que cada persona va adquiriendo un derecho propio, distinto del derecho que tenia o podía tener el de transmitir títulos, quien le transmitió el mismo.

Por lo anterior no es correcto afirmar que el título de crédito, es autónomo, ni tampoco que el derecho incorporado al título sea autónomo, sino que es autónomo el derecho que tiene cada poseedor del título sobre este punto Cervantes Ahumada ejemplifica, señalando el caso de que quien transmite un título lo haya robado y por tanto carezca de derecho para transmitirlo, pero si el adquirente es de buena fe, adquiere un derecho independiente autónomo, diverso del que tenia la persona que se lo transmitió.

Para nosotros esta característica sólo es aplicable a la letra de cambio pagaré y al cheque y no a otros títulos como son las acciones,

conocimiento de embarque, certificado de participación, ya sea inmobiliario, de rendimiento o de liquidación, certificados de depósito expedido por almacenes generales de depósito, certificados de depósito bancarios, obligaciones, ya que estos títulos siempre serán causales no solo en cuanto al origen de los mismos sino en cuanto a los derechos y obligaciones de cada adquirente que son los mismos al igual que sus obligaciones.

Asimismo la autonomía en los tres títulos que mencionamos con anterioridad, solo puede darse cuando son emitidos a la orden y no así, al portador ya que aquí se desconoce quienes son los poseedores de los títulos.

Por lo anterior, puede afirmarse que esta es una característica exclusiva de los títulos a la orden como son: la letra de cambio, el pagaré, y el cheque.

e) Abstracción.- Esta característica no todos los autores la consideran y algunos otros que la mencionan la confunden, como es el caso de José Gómez Gordoa¹² con la autonomía.

La abstracción es un termino también de la doctrina alemana acuñada por Einerth¹³, el que indica que es la independencia de la causa de la creación en otras palabras significa que el título debe circular, es decir, transmitirse para que pueda operar esta característica.

También esta característica es privativa de los títulos a la orden, y solo se da como en el caso anterior en los cheques, pagarés, y letras de cambio en los demás títulos no se da por ser causales.

Esta misma confusión se da en el Licenciado Carlos Dávalos Mejía¹⁴ quien al respecto dice que:” la autonomía cambiaria - es - como el desprecio del derecho por la causa de expedición de un título de crédito. El objeto y causa de expedición de un documento es irrelevante respecto

¹² José Gómez Gordoa, Los títulos de crédito, p. 27.

¹³ Einerth L., Derecho cambiario, p. 35.

¹⁴ Carlos Dávalos Mejía, Títulos y contratos de México, quiebras, p. 61

de la deuda y obligación de pago en el consignados. Es la prueba mas clara de que una deuda cambiaria existe por el simple hecho de estar debidamente consignada en el documento. Es así que los documentos al portador que se suscriban aun a la voluntad del suscriptor, deberán pagarse a su vencimiento y presentación.”

Lo anterior, es el caso mas patente de confusión entre autonomía y abstracción, desde luego el concepto que da Dávalos Mejía se refiere a la abstracción y desde luego se da un imposible jurídico al mencionar que tal característica se da en los títulos al portador y no a la orden.

f) Circulación.- Esta característica no la aceptan todos los autores; entre los que la adoptan, esta Roberto Mantilla Molina¹⁵ quien al respecto dice “los títulos cambiarios, como en general, los títulos de crédito nacen con vocación para correr mundo “, también señala a esta característica como ambulatoria.

¹⁵ Roberto I. Mantilla Molina, Títulos de crédito, Características, Generalidades, Concepto, p. 51

Para Dávalos¹⁶ la circulación es indispensable y así lo hace saber al indicar el dispositivo (artículo 25 LGTOC) que faculta a los signatarios del título al restringir su capacidad de circular con inserción de la cláusula no a la orden, no negociable es la confirmación de que el elemento, circulación e indispensable en el derecho mexicano ya que, por, definición, aquello que no existe no puede ser restringido, en sentido contrario lo que se restringe, existe, al no haber mayor diferencia existen solo dos tipos de títulos, aquellos cuya circulación esta restringida monetaria o legalmente y todos los demás.

Preferimos lo señalado por el Dr. Cervantes Ahumada en el sentido de indicar que es de la naturaleza de los títulos su circulación, pero no de su esencia.

g) Ejecutividad.- De acuerdo al numeral 1391 del Código de Comercio los títulos de crédito tienen la característica antes mencionada y que implica que puede ejecutarse al deudor de un título de crédito, sin

¹⁶ Dávalos Mejía Carlos, Op. Cit. p. 60

necesidad de reconocimiento previo de la deuda o de la firma del documento.

Esta característica como antes lo indicamos se da en los títulos de crédito y en la mayoría de los títulos valor con expedición de las acciones, y para los títulos emitidos por instituciones de crédito se les condiciona a que se les requiera ante fedatario público para que puedan tener ejecutadas dichos documentos.

1.4 REGULACIÓN LEGAL

Conforme a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 1, dispone que los títulos de crédito son cosas mercantiles, sin definir a estas, incluso la doctrina no se ha puesto de acuerdo sobre este concepto, concretándose en resumen los autores a señalar que dicha calificación la hace el legislador de cada país; por ejemplo citan los tratadistas a los navíos como cosas mercantiles, es decir aquellos bienes que se destinan para la circulación de mercancías.

Cosas mercantiles también son los valores, el dinero y las mercancías, induciendo de estos que también son bienes muebles destinados primordialmente a circular o a realizar actos jurídicos que impliquen lucro o especulación.

El artículo 5 de la ley de la materia señala que los títulos de crédito son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal en ellos consignado; esta definición legal como antes lo mencionamos fue tomada de la obra del tratadista italiano César Vivante suprimiendo la palabra autónomo, porque como lo señala el Dr. Cervantes Ahumada, es de la naturaleza de los títulos su circulación mas no de su esencia, en otras palabras los títulos que regulan la ley tiene el propósito de circular aunque esta puede estar restringida, sin que por ello dejen de ser cosas mercantiles.

Asimismo, en el numeral 20 de la ley en comento, regula a los llamados títulos representativos de mercancías, los que no incorporan un derecho de crédito y que serán objeto de análisis en el capítulo siguiente.

En el artículo 14 de nuestra citada ley regula que sólo pueden ser títulos de crédito aquellos que expresamente se encuentran reglamentados

en la propia Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; en otro sentido, el precepto de referencia indica que si un documento no reúne las menciones y requisitos que prevé el ordenamiento será inexistente jurídicamente como título de crédito el documento así creado.

Lo anterior tiene relación directa con los denominados títulos de crédito que fueron creados por decreto del ejecutivo federal como son los certificados de la tesorería de la federación (cetes); los bonos de la tesorería de la federación (tesobonos); los bonos ajustables (ajustabonos); los extintos pagarés de la tesorería de la federación (pagafes); y otros más a los que el ejecutivo también los llamo títulos de crédito en los respectivos decretos por los cuales fueron creados.

En este orden de ideas, puede concluirse que para alcanzar el rango de título de crédito, no solo debe existir un documento (en el caso de las figuras mencionadas en el párrafo precedente no existen documentos que los amparen, salvo el decreto que los crea).

Sino que además deben estar reglamentados en Ley del Congreso; primero porque la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que es ley federal así lo prevé en su artículo 14; seguido porque dicha ley emana

de la fracción x del artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, que faculta al Congreso a legislar en materia mercantil. Por lo anterior estimamos que estas figuras creadas, en nuestro país a partir de 1977 no son títulos de crédito, puesto que no se ajusta a la ley de la materia, al no estar reglamentados específicamente y al no existir físicamente mediante un documento por lo que optamos en considerarlos como una figura diferente y que analizaremos mas adelante con el nombre de efectos bursátiles.

1.5 FUNDAMENTO DE LA OBLIGACIÓN CONSIGNADA EN EL TITULO

Sobre este punto existen cuatro corrientes mundiales, respecto de cuales la naturaleza de la obligación consignada en un título a saber:

a) Doctrina francesa.- Esta también conocida como contractualista, ya que sostiene que el fundamento consignado en un título tiene su origen en un acuerdo de voluntades, que generalmente es el llamado negocio subyacente, en otras palabras quiere decir que la obligación consignada

en el documento por los signatarios del mismo se encuentra en el acto que le dio origen.

Esta doctrina es aceptada en la Ley General de Sociedades Mercantiles; en la Ley de Instituciones de Crédito; en la Ley de Sociedades de Inversión; y parcialmente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Corresponde mencionar, que la totalidad de tratadistas mexicanos, no aceptan lo anterior, a pesar de que la emisión de acciones u obligaciones, tienen y tendrán siempre como fundamento el contrato social, por tanto en este rubro el legislador adoptó la corriente francesa; caso muy diferente es el caso de los títulos al portador y la figura en que se aplica la declaración unilateral de la voluntad, correspondiente a la doctrina alemana.

En las letras de cambio, pagarés y cheques, se aplican las doctrinas intermedias o italianas, el fundamento de la obligación se encuentra primero en el contrato y cuando circula en la declaración unilateral de la voluntad.

Al respecto Roberto Mantilla Molina¹⁷ "...excelentes juristas, pretendían encuadrar las soluciones que ofrecía el derecho cambiario en los vetustos moldes del derecho romano y en las codificaciones en él inspiradas; y la realidad se resistió a ser amortajada con tal lecho de protusco..."

Sobre las corrientes antes señaladas sobre todo lo contractual Federick Von Savigny¹⁸ señala que el contrato es formal, con persona incierta o determinada y solo se perfecciona cuando el último tenedor presenta el título para ser pagado, lo que implica que en dicho contrato existe una serie de personas indeterminadas.

Por lo que respecta al fundamento de la obligación cambiaria Jorge Barrera Graft, el propio Roberto Mantilla Molina y Raúl Cervantes Ahumada se basan en la declaración unilateral de la voluntad del derecho romano y básicamente en la llamada teoría de la creación basados fundamentalmente en Kuntz y Siegel, que se basaron en Heigter jurista

¹⁷ Roberto Mantilla Molina, Títulos de crédito, p. 28

¹⁸ Federick Von Savigny. Diritto Commerciale, p. 73.

alemán del siglo XIX expresando que el fundamento de la obligación es el acto jurídico mediante el cual se crea el título, aunque su eficacia queda en suspenso hasta que el documento llega a manos de un tercero, incluso si entra en circulación contra la voluntad del suscriptor.

Nuestra ley como antes lo señalamos lo acepta parcialmente en los títulos al portador como se aprecian en los artículos 74 y 75 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito o en los artículos 103 y 104 que se refieren a la figura del cual, pero no así en los títulos de las acciones, en el pagaré y letra de cambio cuando no han circulado ni en la prenda de títulos, ni tampoco cuando admiten la acción causal y la del enriquecimiento ilegítimo a los que se refieren los artículos 168 y 169 de la citada ley cambiaría.

En este orden de ideas podemos concluir que existe confusión en los doctrinarios nacionales, ya que es cierto que el legislador aceptó la doctrina alemana, pero también lo es que aceptó las otras doctrinas como la francesa y la italiana, por lo que dependiendo de los títulos que se analizan corresponderá acudir las doctrinas relativas.

CAPITULO II
TITULOS VALOR

2.1 GENERALIDADES

Los títulos que alcanzaron mayor relevancia en cuanto a conocimientos, reglamentación y circulación fueron sin lugar a duda, la letra de cambio y el pagaré. Estos son los títulos de crédito por antonomasia.

A pesar de que las ocaciones, el conocimiento de embarque y el cheque también circulaban, estos eran conocidos, como documentos nominativos o al portador que circulaban paralelamente a la letra de cambio y al pagaré.

En el siglo XIX importantes juristas italianos, pretenden establecer las notas comunes que existía entre los títulos de crédito (letra de cambio y pagaré) con los otros documentos que sin ser títulos de crédito también circulaban y también incorporaban derechos distintos del crédito.

En el presente siglo y sobre todo en la doctrina nacional se les olvida o soslaya que los tratadistas del siglo pasado distinguían con precisión la diferencia entre la figura jurídica de título de crédito y los

otros títulos que denominamos títulos valor y en nuestro país pasa a ser una discusión meramente terminológica.

No obstante que el maestro Rodríguez Rodríguez¹⁹ denomina títulos valores no entra al fondo o a la naturaleza jurídica de estos ya que en ellos incluye a la letra de cambio y pagaré.

2.2 CONCEPTO

Como antes se mencionó al reducirse a una discusión meramente terminológica entre el Dr. Cervantes Ahumada, quien prefiere denominar títulos de crédito por razones de tradición jurídica, mientras que Rodríguez por razón de sistema y estudio adoptó el título germano de títulos valor, es menester tratar de construir un concepto propio y del que se propone sea el siguiente:

¹⁹ Joaquín Rodríguez Rodríguez, Derecho mercantil, pp. 269 y 270.

Título valor es el documento que incorpora derechos diferentes al crédito, pero que son susceptibles de apreciación económica y en los que no opera las características de abstracción y autonomía consustanciales o exclusivas de los títulos de crédito.

En otras palabras, también son documentos que pueden circular pero que siempre permanecen unidos a la causa que les dio origen, pero si se separaran no tendrían razón de ser su existencia por ejemplo si un certificado de depósito circulara y sentáramos como base que operó la abstracción, el acto que le dio origen (el depósito) deja de tener un nexo y por tanto el nuevo adquirente no podría reclamar las mercancías amparadas por el contrato.

Otro ejemplo lo encontramos en los títulos de las acciones que ampara el derecho de ser socio, si fuese igual que los títulos de crédito al circular, operarían las características de abstracción y autonomía, operando la primera se desvincularía del contrato social y por tanto el adquirente no podría ejercer los derechos corporativos como el voto dentro de una asamblea y si fuese pagadora dicha acción la sociedad no tendría derecho a cobrar ni al adquirente ni al endosante el importe del

título accionario, porque hubiese operado la autonomía; es decir la independencia de derechos del adquirente con el emisor y del endosante con el emisor.

Asimismo el derecho que incorpora el título de crédito, es esencialmente crediticio, mientras que los títulos valor son diversos los derechos incorporados que van desde el derecho real de uso, derechos corporativos, derechos reales sobre mercancías; derecho a participar en el precio de la venta de bienes o derecho a participar en los frutos que genere el emisor.

La incorporación es una de las notas comunes que se aplican tanto de títulos de crédito como títulos valor también los son: figuras como el endoso, aval, protesto, pago, acciones cambiarias con excepción de los títulos de las acciones en los que, incluso no existe la ejecutividad del título.

Es importante destacar que existen semejanzas entre títulos de crédito y títulos valor, pero no debe confundirse en que sea de la misma naturaleza ya que las notas comunes constituyen esas semejanzas y no por eso se entiende que sean iguales.

El confundir lo anterior, provoca desviaciones que deriva en sofismas, puesto que parten de premisas parcialmente verdaderas o falsas en su caso, para concluir al no encontrar el argumento racional en una clasificación de los títulos ya sea que les denominemos de crédito o valor para tratar de explicar lo inexplicable.

2.3 CARACTERÍSTICAS

La generalidad de los autores soslayan las características de los títulos valor, concretándose a dar una clasificación de los mismos, en virtud de que no pueden fijar sus características y los encasilla denominándolos títulos en masa, concretos, representativos de mercancías y de participación. Las características de los títulos valor a diferencia de los títulos de crédito, consiste fundamentalmente en que no operan ni la abstracción ni la autonomía a pesar de que circulen los títulos valor. esto es lo que la mayoría de los tratadistas, consideran que son títulos causales, puesto, que no se desprenden de su causa de creación ni tampoco los derechos de los posteriores tenedores son autónomos.

En nuestro derecho existe un gran número, de títulos valores nominados, así en nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, encontramos a los certificados de depósito emitidos por almacenes generales de depósito, cuyo origen se encuentra en un contrato de depósito de mercancías y la emisión del título accesorio denominado bono de prenda que se expide para la circulación del título principal.

No opera la abstracción, porque si así fuera al momento de su transmisión se desprendería del contrato de depósito y por tanto el nuevo tenedor no podría recuperar las mercancías ;por otro lado, tampoco opera la autonomía ya que si esta pudiera aplicarse al almacén general de depósito no podría cobrar al mismo adquirente gastos por mora o algunos otros que hubiese efectuado para la conservación de las mercancías.

Las obligaciones también son títulos valor que representan el crédito colectivo que adquiere una sociedad anónima como persona moral y que tampoco puede desprenderse de la causa que le dio origen, ya que si esto ocurriera la sociedad anónima se vería liberada del pago del referido crédito colectivo; tampoco opera la autonomía ya que tanto los tenedores originales como los posteriores tienen los mismos derechos y las mismas

obligaciones como son ante el representante común de obligacionistas entre otros.

Corresponde mencionar, que al intervenir una Casa de Bolsa para colocar obligaciones en el mercado de valores, estas dejan de emitirse y únicamente se hace el acta de emisión, misma que se deposita junto con el llamado macro título en alguna de las sociedades de depósito de valores que opere en la plaza en donde se realice la colocación, o estas obligaciones que no se emiten se les conoce como papel comercial, que no es otra cosa que una nueva figura jurídica que nada tiene que ver con los títulos valor y mucho menos con los títulos de crédito.

Los certificados de participación también se encuentran regulados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, se emiten en ejecución de fideicomiso por lo que necesariamente debe intervenir un fiduciario, ya sea una Institución de Crédito, una Casa de Bolsa, una Institución de Seguros, una Institución de Fianzas o el Patronato del Ahorro Nacional, tal como se regula en las leyes de la materia correspondientes.

Los certificados de participación pueden ser de rendimientos lo que implica obtener además del principal accesorio dentro del plazo de vigencia de liquidación, que implica participar en el precio de venta de los bienes que ampara e inmobiliarios los que dan derecho al uso temporal del bien inmueble que representa.

Los adquirentes de dichos títulos los adquirentes posteriores, conservan los mismos derechos y obligaciones puesto que si no fuera así no tendrían derecho a prestación alguna respecto del acto que les dio origen, básicamente el contrato de fideicomiso en el que se establece los derechos y obligaciones de los tenedores de los títulos.

En la Ley de Navegación se regula el conocimiento de embarque, que es un título valor que representa mercancías en tránsito a bordo de un barco, cuyo origen es un contrato de transporte marítimo que de operar la abstracción el tenedor posterior no tendría derecho a rescatar las mercancías; ni el transportista tendría derecho a reclamar los accesorios o dicho adquirente en virtud de la autonomía.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito regula a los títulos valor denominados acciones, que confieren a sus tenedores

derechos patrimoniales como son: los dividendos y la cuota de liquidación en caso de disolución de la sociedad en caso de ejercer el derecho de retiro, asimismo; confieren derechos corporativos que consisten en el derecho a voto y en participar en la integración de los órganos sociales, luego entonces el origen de tales títulos se encuentra en el contrato social y si operara la abstracción y la autonomía los tenedores no podrían ejercitar sus derechos de socios, puesto que se desprendería del contrato constitutivo de la sociedad y la sociedad tampoco podría exigir la exhibición del saldo de las acciones al nuevo adquirente cuando aquellas fuesen de las llamadas pagadoras.

La Ley de Instituciones de Crédito contempla la emisión de los llamados certificados de depósitos bancarios (cedis) y de obligaciones subordinadas que podrán emitirse los primeros a solicitud del depositante, caso en el cual se está en presencia de un título valor, que representa un depósito en dinero a plazo no pueden operar ni la abstracción ni la autonomía dado que si estas funcionaran no podría reclamarse la devolución del dinero, pues está íntimamente ligado al contrato de depósito bancario.

Las obligaciones subordinadas no llegan a emitirse a pesar de que está prevista su emisión y por tanto carecen de la ejecutividad que tienen los títulos valor, por eso en la propia Ley de Instituciones de Crédito se prevé que debe hacerse el requerimiento ante el fedatario público de la institución de crédito para efecto de dar ejecutividad para el cobro.

2.4 REGULACIÓN LEGAL

El artículo 19 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se refiere a los títulos representativos de mercancías ,los que no solo incorporan un derecho sino el dominio real de una cosa, es decir incorporan un derecho real oponible a terceros.

Lo que caracteriza a tales títulos son :

- 1.- Objeto determinado.- Ya que estos dan derecho a la obtención de una cantidad de mercancías que están en transito a un almacén pero que en cualquier caso están perfectamente determinados como se regula en los artículos 19 y 229 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y 781 fracción vi del Código de Comercio.

- 2.- Posesión.- El hecho de tener el título permite poseer las mercancías, como lo señala Rodríguez Rodríguez²⁰ nulus minister; es decir; que posee las mercancías en nombre ajeno, así deduce de los artículos 239 y 240 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito así como el numeral 783 del Código de Comercio.
- 3.- Disposición.- Esta se da como consecuencia del derecho real que incorpora, ya que tiene el derecho de disponer de las mercancías con la transmisión del título, como se establece en los artículos 19 y 241 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- 4.- Función económica.- Estos tiene como objetivo sustituir la circulación material de mercancías, ya que la transmisión de los títulos equivale por ficción legal a transmitir la propiedad de las mercancías que ampara
- 5.- Creación del derecho.- Estos son constitutivos pues aunque el derecho a la devolución preexista a la creación del documento esta crea un derecho inseparable del título ;también es constitutivo el

²⁰ Joaquín Rodríguez Rodríguez, Op.Cit. p. 598 tomo I.

bolo de prenda como los dispone el artículo 229 párrafo primero de la propia Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

2.5 DOCTRINAS

Los tratadistas mexicanos, no han construido doctrina alguna que estudie la naturaleza jurídica de los títulos valor, algunos han tratado de dilucidar alguna diferencia con los títulos de crédito como es el caso de Jorge Barrera Graft²¹ y al respecto señala que las características del título valor se indican en la ley del mercado de valores y se distingue por su carácter masivo, a diferencia de los títulos individuales; los títulos valor se expiden pluralmente.

Además tienen mayor circulación y nunca son no negociables como pueden ser los títulos de crédito.

Octavio Igartua²² comenta que el término título valor es impropio

²¹ Jorge Barrera Graft, Seminario la Desmaterialización de los Títulos de Crédito, p.173.

²² Octavio Igartua, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, pp. 49 y 50.

porque no todos los documentos son títulos de crédito en estrictu sensu, ni los representativos de mercancías son valores en los términos de la definición de valores que comprende la Ley del Mercado de Valores.

El prefiere acuñar los vocablos, valores bursátiles y sobre este punto acude al artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores. que a la letra dice...” son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otro documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores. El régimen de esta ley también será aplicable a los valores, así como los títulos y documentos con las características a que se refiere el párrafo anterior, emitidos en el extranjero, cuyo intermediación en el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma.

La Comisión Nacional Bancaria de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta ley, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.”

Corresponde mencionar que el artículo antes descrito adolece de una técnica jurídica adecuada; ya que no define que es el termino valor y únicamente enumera algunos documentos que considera valor.

El artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que si define lo que es un título de crédito, señalando sus características que son básicamente la incorporación, legitimación y literalidad se dan también en los títulos valor con excepción de la abstracción y la autonomía como se analizó en el presente capítulo.

El Dr. Cervantes Ahumada tampoco profundiza sobre la diferencia del título valor con respecto al título de crédito y deja el problema únicamente desde el punto de vista terminológico.

Gonzalo Cortina Ortega cuando se refiere a valores o bien transcribe el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores o dice que son títulos de crédito.

En este orden de ideas puede concluirse que no existe una distinción clara entre los autores sobre título de crédito y título valor. O bien lo reduce a un problema, terminológico o no entran a una disertación de fondo sobre su naturaleza jurídica por lo que no existen doctrinas al menos en nuestro país y expliquen su naturaleza de los títulos valor.

CAPITULO III
EFFECTOS BURSÁTILES

3.1 GENERALIDADES

La consecuencia de haber copiado la legislación americana, plasmándola en la Ley del Mercado de Valores ha sido desconcertante para la doctrina nacional, los que han intentado encontrar la justificación de la no emisión de los valores, tratando de explicarlo a través de la llamada “desmaterialización” de los títulos de crédito, que revela dos cosas: el negarse a reconocer que son figuras jurídicas distintas a los títulos de crédito y los títulos valor; y por otro lado que se crea una nueva figura contemplada en la Ley del Mercado de Valores.

No existe una idea clara sobre esta nueva figura, por lo que tomamos los vocablos “efectos bursátiles” acuñado por el profesor Sergio Cuauhtémoc Martínez Castillo²³ ya que distingue o diferencia entre título de crédito, los títulos, valor y los valores enajenados en bolsa los cuales no se emiten físicamente.

²³ Sergio C. Martínez Castillo, Nonotzan, Naturaleza jurídica y terminología, p. 42

Emilio Illanes²⁴ reconoce que los títulos de crédito son documentos necesarios para ejercitar el derecho en el incorporado por lo que hace indispensable la existencia física de los valores y que es imposible legalmente desligar el derecho del título mismo.

“Sin embargo, cuando surgen mercados organizados de valores en que la afluencia de títulos es muy alta y las transacciones que se realizan requieren de suma rapidez y eficiencia, los modelos propuestos por la ley pueden resultar inoperantes, por lo que se presenta la necesidad de buscar nuevas fórmulas que agilizan el intercambio sin perjuicio de la seguridad que se requiere para el mismo.”

El referido autor vislumbra la necesidad de regular la nueva figura, porque reconoce indirectamente que al no haber emisión, por la necesidad de hacer ágil la circulación en el mercado lo negociado en el mercado de valores no puede considerarse como títulos de crédito.

En esta materia es campo virgen para profundizar sobre el tema.

²⁴ Illanes Emilio, Repercusiones en la operación de nuestro mercado, p. 19.

Por lo anterior los vocablos adoptados serán nuevos para todos aquellos que no estén dentro del círculo de la Universidad del Tepeyac y que no es afán triunfalista darlo a conocer fuera del alma mater sino difundirlo para despertar la inquietud en estudiantes de otras escuelas.

3.2 CONCEPTO

Dado que la terminología es exclusiva de la Universidad del Tepeyac, el único concepto disponible es del profesor Sergio C. Martínez Castillo que señala: "...efecto bursátil... es la expresión inmaterial de una parte aliecuota de deuda pública o privada que representa la emisión virtual de valores, previamente registrados ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o en algún otro registro gubernamental cuya adquisición o transmisión (enajenación) se realiza a través de sistemas cibernéticos por los intermediarios autorizados en bolsa de valores."²⁵

²⁵ Martínez Castillo Sergio, Op Cit. p. 42

Lo anterior se da en virtud de que la Ley del Mercado de Valores adoptó la legislación americana en el sentido de inmovilizar valores esto quiere decir que no se emiten y por tanto no pueden validamente considerarse como títulos de crédito o títulos valor, ya que la nueva figura contraria al espíritu de los títulos antes mencionados, al no haber emisión y por tanto documento material.

Los integrantes de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil han pretendido encuadrar a fuerza la nueva figura dentro de los títulos de crédito con la llamada desmaterialización de los títulos de crédito, que no resiste análisis legal.

Jesús Bugeda Lanzas²⁶ al referirse al depósito centralizado de valores comenta que "...constituye un negocio de confianza en cuya virtud se encomienda un organismo paraestatal (actualmente las sociedades de depósito de valores son privadas) la guardacustodia de los títulos valores negociados por los intermediarios oficiales, confiriendo facultades a la entidad depositaria para transferir dichos títulos mediante los asientos que

²⁶ Bugeda Lanzas Jesús, Situación actual en el derecho bursátil de México, p. 37

practique en los registros, de los depósitos, abiertos a ese efecto por los propios intermediarios depositantes, quienes actúan en su nombre, tanto por cuenta propia como por cuenta ajena”.

Por lo anterior, el único concepto actual es el del profesor Sergio C. Martínez Castillo, ya que aunque varios reconocen que se trata de una nueva figura, no aceptan expresar un concepto sobre lo que llamamos “efectos bursátiles”.

3.3 CARACTERÍSTICAS

Estas se deducen básicamente de la Ley del Mercado de Valores y que consisten básicamente en:

1.- Desaparición del título y por consecuencia la literalidad y la incorporación del derecho en el documento. Al desaparecer el papel, desaparece la incorporación y la literalidad y únicamente se tiene un simple recibo que ampara una determinada cantidad de efectos bursátiles.

2.- Desaparece la individualidad de los títulos y por tanto surgen nuevos documentos expedidos por la sociedad de depósito de valores (indeval) para ejercitar determinados derechos, como es el caso de las acciones en que se requiere el documento para ejercer los derechos corporativos y patrimoniales que derivan de la acción.

3.- Se emite un macro título que implica la ficción del depósito de valores dentro del Indeval.

4.- Se pierde la ejecutividad ya que al no existir documento y no tener la naturaleza de título de crédito o título valor se encuentra en el supuesto del art. 139 del Código de Comercio.

En este orden de ideas; los efectos bursátiles carecen de las características propias de los títulos de crédito como son: la incorporación, literalidad, legitimación, ejecutividad y la abstracción y autonomía cuando circulan, tampoco tienen las características del título valor lo que nos hace concluir, que se trata de una figura jurídica distinta con características propias y diferente de cualquier otra figura reglamentada en nuestro derecho.

3.4 CONSIDERACIONES RESPECTO A SU REGULACIÓN

Existe una laguna en materia bursátil ya que no regula de una manera precisa a los efectos bursátiles.

Sobre este punto Igartua Araiza²⁷ señala:

Conviene pues aclarar la Ley del Mercado de Valores, a fin de evitar la interrelación de las definiciones de “valores e intermediación”, ya que el concepto de intermediación como esta expresada en el texto del artículo 4, supone un concepto claro de valores. Sin embargo, conforme al texto legal del artículo 3, la clasificación de algunos valores se hace desprender de que sean materia de intermediación y no de su naturaleza misma, lo que se presta a confusiones que se antojan necesarias.”

La autorizada opinión de Igartua Araiza, refuerza que no esta debidamente regulado en nuestro sistema jurídico los efectos bursátiles,

²⁷ Igartua Araiza, Op. Cit., p. 58

incluso puede afirmarse que existe confusión ya que al no definir los valores sino sujetarlo al concepto intermediación hace suponer que hasta un título impropio podría considerarse como valor.

La explicación de lo anterior, la encontramos básicamente en la legislación americana de los años setenta que provoco la inmovilización de los certificados de los valores que fue conocida por la llamada "paper crazy" o "paper crunch" que fueron fenómenos que se dieron a finales de los años sesenta por la gran cantidad de certificados negociados en Bolsa de Valores que produjo la "securities act amended" act. amerieg de 1975 (publicación pub. l. n., 94-29-89 stat., 97 codified at. 15 u.s.c.).

Previo a ésta fue la promulgación de la Ley de Protección al Inversionista de valores a efecto de salvaguardar a los inversionistas del colapso de los agentes corredores.

Por lo anterior, la inmovilización de los títulos o certificados de los valores es acorde con la legislación americana, pero no así con los ordenamientos jurídicos nacionales, puesto que al tratar de asimilarlos con los títulos de crédito rompen las reglas a que están sujetos estos y accidentalmente surge la nueva figura que preferimos denominarla

"efectos bursátiles" ya que tales vocablos no son ajenos al derecho mercantil puesto que la palabra efecto es utilizada en nuestro Código de Comercio en varios de sus artículos como se ve en los numerales 279, y 306 a 576 fracción I del Código de Comercio y que implica un bien material o inmaterial que se encuentra dentro del comercio y tiende a su circulación y el termino bursátil califica la circulación dentro de la Bolsa.

En este orden de ideas podemos concluir que es menester, precisar la circulación de los efectos bursátiles dentro de la Ley del Mercado de Valores o bien crear un apartado en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

CAPITULO IV
MERCADO BURSÁTIL

4.1 CONCEPTO

Para Gonzalo Cortina Ortega el mercado de valores lo denomina mercado bursátil y entiende por este: "...el mercado de bolsa como un todo, aunque por lo general se usa el termino para designar el mercado de acciones en particular..."²⁸.

Para Igartua Araiza el mercado de valores implica el papel que debe desempeñar los intermediarios en esta rama en otros canales de financiamiento de la economía, diversos en mercado bancario.

Es fundamental para entender a este mercado los conceptos de intermediación, oferta pública y valores.

La intermediación según la exposición de motivos de la ley de la materia señala que la existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados dará seguridad a las transacciones que realizan los

²⁸ Gonzalo Cortina Ortega, Op Cit. ,p. 106.

profesionales respecto a los valores. Estimulo la organización de dichos intermediarios como sociedad mercantil a efecto de lograr una organización que permitiera alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa.

El artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores indica que se considerara intermediación en el mercado de valores la realización habitual (es decir en forma constante, profesional y dentro del contexto del sistema bursátil) de :

a) Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contrato de oferta y demanda de valores.

b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta publica.

c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Un requisito "sine qua non", es la habitualidad es decir, no sólo la repetición de los actos enumerados en las literales anteriores, sino que se

haga de ellas la principal actividad de las personas morales autorizadas conforme a la Ley del Mercado de Valores.

Conforme al numeral 12 la intermediación únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios, (registro publico que maneja actualmente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ,que fue creada por la ley el día 28 de abril de 1995.)

El concepto de oferta pública está regulada en el artículo 2 de la legislación bursátil e indica que es aquella que se hace por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir ttulos o documentos de los indicados en dicha ley.

Por otro lado la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, establece criterios de aplicación general en la que se precise si una oferta es publica y resolver las consultas al respecto. Toda, oferta publica de valores requiere de autorización por la citada autoridad bursátil salvo la que realicen los intermediarios bursátiles conforme al artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

En cuanto a la oferta pública no existe duda en que esta deba hacerse con las siguientes características :

- A) Que se realice por algún medio de comunicación masivo (radio, t.v., publicaciones como: periódicos, semanarios, etc.)
- B) Que se dirija a personas indeterminadas.
- C) Que sea para suscribir ,enajenar o adquirir valores.

El problema radica en el vocablo valores, del cual ningún autor por connotado que sea ha entrado a un estudio profundo o aun haciéndolo ha soslayado que debe entenderse por dicho termino.

Al respecto el artículo 3 de la ley en comento con una imprecisión inmejorable señala son valores: las acciones, y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que el régimen de esa ley es aplicable a los valores, así como a los títulos y documentos con las características de aquellos documentos que otorguen a sus titulares derecho de crédito, de propiedad, de participación en el capital de personas morales que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

En ningún momento define que son los valores y señala enumerando primero algunos títulos valor y luego otros títulos de crédito que se emiten en serie o en masa y que como analizamos en los capítulos I y II de este trabajo los títulos de crédito no se emiten en masa pero si los títulos valor y resulta de perogrullo hablar de documentos cuando los valores no se emiten y por eso dedicamos un capítulo denominado “efectos bursátiles”.

4.2 ESTRUCTURA

En cuanto a la estructura debemos de partir en primer término en cuanto a los sujetos que intervienen y en este aspecto podemos hacer la siguiente división:

I Emisores. Es decir aquellas personas morales conforme a la legislación actual que crean efectos bursátiles:

1.1 El estado.

1.2 Personas morales tanto publicas como privadas.

- 2 Inversionistas. es decir todas aquellas personas que adquieren efectos bursátiles que pueden ser:
 - 2 El estado.
 - 2.2 Personas morales (nacionales o extranjeras; publicas o privadas).
 - 2.3 Personas físicas (nacionales o extranjeras).
- 3 Intermediarios. Cuyo concepto ya lo analizamos en párrafos anteriores y que son fundamentalmente:
 - 3.1 Casas de bolsa.
 - 3.2 Especialistas bursátiles.
 - 3.3 Soc. de inversión.
 - 3.4 Sociedades operadoras de sociedades de inversión.
- 4 Autoridades. Son aquellas encargadas de vigilar a los sujetos y al mercado en que intervienen estos; siendo básicamente:
 - 4.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

4.2 Banco de México.

4.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores de manera específica.

5 Organismos de apoyo

5.1 Bolsa mexicana de valores en la que se encuentra el ámbito o lugar donde se realizan las suscripciones, enajenaciones o adquisiciones de los efectos bursátiles.

5.2 Sociedades de depósito de valores. Son aquellas que se dedican a llevar el control de los efectos bursátiles ya sea mediante el registro del acta de emisión o custodiando el maerotítulo.

5.3 Calificadoras de valores. Aquellas que se dedican no a garantizar la bondad de los efectos bursátiles sino solamente el riesgo dentro de un rango predeterminado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mayor o menor.

6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Tiene por objeto reunir a los intermediarios bursátiles a efecto de proponer normas autoreguladoras que impidan la competencia desleal.

- 7 Academia Mexicana de Derecho Bursátil. Realiza estudios relativos al mercado de valores.

4.3 ÁMBITO DE APLICACIÓN

Sobre este punto abarca fundamentalmente el terreno de los efectos bursátiles que desarrollan los intermediarios en este campo, aunque incidentalmente pueden intervenir instituciones de crédito; de acuerdo con las funciones que regula el artículo 46 de la ley de instituciones de crédito.

Es fundamental señalar las fuentes que son aplicables en materia bursátil y que podemos distinguir en:

- 1 Las de aplicación directa que son:
 - 1.1 El art. 15 fracción x de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
 - 1.2 Ley del Mercado de Valores.

- 1.3 Ley de Sociedades de Inversión.
 - 1.4 Circulares de la Comisión Nacional de Valores.
 - 1.5 Reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores, que aunque es privado define el lenguaje bursátil como lo es el operador de piso, operador de cruce, operador de cama y las distintas actividades dentro del piso de remates.
 - 1.6 Ley del Impuesto sobre la Renta. Regula los montos de pagos de impuestos como son: los dividendos, intereses, y las ganancias que se obtengan por enajenaciones de efectos bursátiles.
- 2 Las de aplicación secundaria que son :
 - 2.1 Código Civil para el Distrito Federal.
 - 2.2 Código de Comercio.
 - 2.3 Ley de Sociedades Mercantiles.
 - 2.4 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

2.5 Ley de Instituciones de Crédito.

3 Las de aplicación complementaria que son :

3.1 Ley de Inversiones Extranjeras.

3.2 Ley del Banco de México.

3.3 Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y su reglamento.

En este orden de ideas podemos señalar que se aplican a los contratos bursátiles los cuales pueden ser: de comisión, correduría, intermediación, o caución bursátil, las norma directas, las secundarias, y las complementarias; circunscribiendo el ámbito de aplicación al mercado de valores el cual podemos denominar para evitar imprecisiones "mercado de efectos bursátiles".

4.4 AUTORIDADES

Como antes lo apuntamos, las autoridades dentro del mercado bursátil son fundamentalmente: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene entre otras funciones dirigir la política que le marquen las leyes en materia de valores, así como organizar a los intermediarios y otorgar las autorizaciones respectivas junto con la Comisión Bancaria y de Valores y el Banco de México a los intermediarios bursátiles.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público jerárquicamente superior a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; ya que ésta es un organismo desconcentrado de la misma.

La Comisión Nacional Bancaria y valores fue creada el 28 de abril de 1995, tuvo su origen en el diario oficial de la federación el 1º de febrero de 1940 con el nombre "Comisión Nacional de Valores" que funciono bajo esa denominación como organismo desconcentrado hasta el

día 28 de abril de 1995 en que fue promulgada la ley que fusiono a la Comisión Nacional Bancaria con la Comisión Nacional de Valores.

Entre sus principales funciones tiene la inspección y vigilancia de los intermediarios bursátiles. lleva el registro nacional de valores e intermediarios y la protección de los inversionistas dentro del mercado de valores, y la emisión de disposiciones de carácter general "circulares" que son eminentemente de carácter técnico y dentro del contexto de la legislación marco para reglamentar operaciones conexas, complementarias o supletorias que se realizan en el mercado de efectos bursátiles.

El Banco de México actualmente es un organismo autónomo del estado; naturaleza aun no definida y que desde luego seria objeto de estudio; que no corresponde a este trabajo.

Es otra de las autoridades en el mercado de efectos bursátiles en la que dentro de sus funciones se encuentra el actuar como agente financiero del estado y asesor del mismo en esa materia; así como operar con valores y dar su opinión al estado y a la Comisión Nacional Bancaria y Valores sobre las autorizaciones que se logren respecto de intermediarios

bursátiles y de reglas para operar dentro del mercado de efectos bursátiles.

Determina además las características de los efectos bursátiles a cargo del estado que dicho banco emita conforme al párrafo segundo fracción IV del artículo 12 así como las condiciones en que se coloquen esos títulos y los demás valores señalados en dicho párrafo.

En conclusión, las autoridades bursátiles, son el eje en el cual giran los intermediarios bursátiles el concepto de oferta pública, inversionistas y efectos bursátiles; que en resumen es el ámbito de aplicación del derecho bursátil en el mercado antes citado.

CAPITULO V
TÍTULOS OPCIONALES

5.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Para Icb. Gower²⁹ sitúa a los títulos opcionales en el anteproyecto de ley uniforme de 1984, ya que le da la importancia de considerarlo como un certificado o un título susceptible de ser negociado dentro de la bolsa de valores.

Asimismo dicho autor señala que en Francia fue utilizado una figura semejante por la "Comission Des Operations De Bourse", que considera que fue una adaptación francesa para efecto de una certidumbre tanto a los captadores de ahorro como en la decisión de admitir valores a la cotización oficial y reducir las reclamaciones y querellas presentadas por personas con interés en la inversión o en el mercado a corto plazo.

²⁹ Icb. Gower, The regulation of the capital markets, the key experience, Chicago, 1989, p. 123.

En Estados Unidos a través de la "Security And Exchanged Comission" implantó el cumplimiento de leyes federales sobre valores, la interpretación de que los títulos opcionales podrían ser objeto de negociación, incluso acepta a títulos opcionales provenientes de otros países, siempre y cuando fuesen depositados o intercambiados por (adrs) american deposit real cupt-s; dándole valor y certeza jurídica en el mercado norteamericano.

La aceptación de estos títulos opcionales constituye una excepción a la legislación de valores que tienen los 50 estados de la unión americana, ya que a pesar de que cada estado tiene sus propias leyes reguladoras de valores concurren con las leyes federales en materia de títulos opcionales.

En México José Sáenz Arroyo³⁰ comenta que los primeros títulos opcionales o mas bien sus antecedentes se encuentran en las coberturas cambiarias que se adoptaran en la década de los ochenta y que consiste principalmente en tener la certeza de pago en caso de una variación

³⁰ José Saenz Arroyo, Bases jurídicas para seguridad de las transacciones en bolsa, p. 30.

cambiaria, que opera tanto para el comprador como para el vendedor de cualquier mercadería, título o contrato comercial a nivel nacional o internacional pactado por las partes.

Efectivamente podríamos considerar como un antecedente mediato el financiamiento de coberturas cambiarias en cuanto a los títulos opcionales, por la forma de operación, que es básicamente adquirir certeza jurídica respecto de variaciones económicas en los mercados que se encuentran fuera de la voluntad de las personas contratantes. sin embargo, difieren los títulos opcionales de las coberturas cambiarias, ya que las primeras son contratos mientras que los segundos son títulos valor emitidos por declaración unilateral de la voluntad; las coberturas cambiarias no son negociadas en Bolsa de Valores aunque si puede ser objeto de cesión de derechos; los títulos opcionales si son negociados a través de la bolsa de valores y su transmisión aunque virtual sería a través del endoso o bien considerar que se trata de un efecto bursátil con todas las consecuencias explicadas en el capítulo III de este trabajo de investigación.

5.2 CONCEPTO

Se tiene que acudir a la doctrina extranjera con el jurista Hugo Nemirosky³¹ quien indica que los títulos opcionales son aquellos que operan asumiendo un riesgo en diferenciales de valores en un plazo y por un prima determinada para efecto de que el adquirente lo ejercite dentro de los parámetros establecidos.

Para Octavio Igartua³² los derechos opcionales deben ser ejercitados dentro del plazo pactado y a conveniencia del adquirente del título, con la penalidad que de no hacerlo recluye su derecho para realizarlo.

Este autor no da precisamente un concepto de título opcional, sino de lo que considera lo que es un derecho opcional que puede tenerlo cualquier otro tipo de título, documento o incluso contrato; como el caso del contrato de arrendamiento financiero en que la Ley General de Instituciones de Crédito y organizaciones auxiliares prevén tres opciones terminales al concluir el contrato:

³¹ Hugo Nemirosky, La limitación del concepto de títulos valores y títulos opcionales, p. 167.

³² Octavio Igartua, Op. Cit. p. 345.

Louis Engel³³ al respecto indica que los títulos opcionales son seguros, ya que el emisor asume el riesgo en la variación del valor de acciones durante un plazo y bajo un costo determinado.

En este orden de ideas podemos concluir que los títulos opcionales en nuestro país son exclusivamente los warrants, que son aquellos efectos bursátiles emitidos unilateralmente y cuyo objeto es asumir un riesgo frente al adquirente del mismo dentro de un plazo y de acuerdo a valores mínimos y máximos preestablecidos y mediante una contraprestación denominada "precio del warrants".

No son títulos de crédito ni títulos valor puesto que no están contemplados en ninguna ley emanada del congreso de la unión aplicando el artículo 73 fracción x de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Y conforme al artículo 14 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que señala la existencia de los títulos de crédito y títulos valor cuando reúne las menciones y requisitos que la ley expresamente regula y que en caso contrario serán inexistentes

³³ Louis Engel, How to buy stocks battam books, p. 66.

jurídicamente como títulos de crédito, títulos valor; por tanto los warrants son efectos bursátiles que tiene un precio determinado y con los cuales se evita la incertidumbre para el adquirente en cuanto al precio de compra o de venta de determinadas acciones.

5.3 REGULACIÓN ADMINISTRATIVA

Como antes se indico los warrants son figuras que se crearon mediante disposiciones de carácter administrativo, reglamentadas en 1992 por la entonces Comisión Nacional de Valores.

Actualmente es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, creada por ley publicada el día 30 de abril de 1995 en el diario oficial de la federación ,en la que prácticamente se repiten las mismas facultades que tenia la Comisión Nacional de Valores en la Ley del Mercado de Valores.

Con fecha 14 de mayo de 1995 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emite la circular 1918/95 en la que precisa el funcionamiento de los warrants y en las que en resumen son:

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

1.- Debe emitirse por una entidad del sistema financiero mexicano, o bien inscribirse en la sección tercera del registro nacional de valores e intermediarios que al efecto lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores si se trata de títulos opcionales extranjeros.

2.- Debe establecerse el plazo que en ningún caso será menor a un mes y superior a seis meses.

3.- Debe especificarse si son warrants de compra o de venta, en otras palabras debe señalarse si el warrant se adquiere para realizar compra de acciones; en un plazo determinado o bien si el warrant fuera de venta se maneja un tiempo definido para realizar la venta de las acciones dentro de las cotizaciones establecidas.

4.- Debe determinarse el precio al warrant que funcionó similar a la prima en el seguro.

5.- Debe estar especificado los valores mínimos y máximos de la acciones que se pretendan comprar o vender según el tipo de warrant que se adquiriera.

6.- Debe intervenir para su emisión una sociedad calificadora de riesgo, a efectos de ponderar los valores señalados en el numeral anterior.

7.- La vigilancia la ejerce directamente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Como es de verse los warrants como efectos bursátiles están regulados de manera exclusiva por la autoridad administrativa, por lo que la crítica que puede hacerse es en el sentido de que el ejecutivo es juez y parte, en la emisión de dichos títulos opcionales.

5.4 CARACTERÍSTICAS

Es menester para fijarlas conocer los modelos de comportamiento de las cotizaciones accionarias, ya que estos títulos opcionales únicamente operan con estos títulos valor o en su caso efectos bursátiles. El fundamento sobre el que se ha basado los modelos de valuación de productos derivados y en la metodología del cálculo de la volatilidad del valor subyacente es uno de tantos elementos que inciden en la valuación del producto derivado.

Dentro de los modelos para la determinación de las cotizaciones referentes a las valuaciones de productos derivados podemos clasificarlos en los siguientes :

A) Modelo Binominal

B) Modelo Estocásticos, con los siguientes procesos:

a) Proceso Markov

b) Proceso Wiener

A) Modelo Binominal

Es el que con más frecuencia se utiliza para representar a corto plazo el comportamiento de las cotizaciones accionarias. recordemos que en las cotizaciones influye directamente las reglas de la oferta y demanda, las políticas monetarias, las políticas financieras, la estabilidad social y los cambios de gobierno entre otros factores, así como las tendencias en los principales mercados internacionales influidos por APEC (Comunidad Económica Asia-Pacífico), la OCED (organización económica para el comercio y desarrollo) y la UE (Unión Europea).

Las variables que se utilizan para determinar las cotizaciones se escogen con base en los anteriores elementos pero; en un plazo que generalmente no excederá de seis meses, comúnmente el plazo es de tres meses y la variación del rendimiento se produce mediante la formula:

$$d = \frac{1}{u}$$

Donde la u y la v son las variables representadas por los factores anteriormente señalados, y el 1 es la unidad de riesgo dentro del plazo fijado.

Puede estimarse para mayor claridad el siguiente ejemplo: la cotización accionaria que provee un rendimiento del 12 % anual con volatilidad del 30% en ese mismo periodo, al aplicar el modelo binominal para representar los movimientos en periodos de dos semanas utilizando la formula antes indicada nos daría la siguiente ecuación:

2 semanas implica 0.04 de la porción anual.

0.30 % es la volatilidad al año, es decir; la variable $u = e$ se representa:

$$0.30\sqrt{0.04} = 1.0618$$

Así al aplicar nuestra formula:

$$d=1/v = 0.9418$$

Con lo anterior, y si tomamos en cuenta hipotéticamente que la acción inicia en 100, los posibles movimientos en el intervalo elegido serían 4, podríamos representarlos por la formula que nos indique la probabilidad de esos cuatro intervalos; expresándolo de la siguiente manera:

$$p = \frac{0.012 \times 0.04 - 0.9418}{1.0618 - 0.9418} = 0.525$$

La probabilidad de un movimiento a la alza o a la baja será la constante 0.525, de tal suerte que los cuatro movimientos posibles tomando en cuenta 100 seria a la alza : 127.1 y 100.50 y a la baja seria 88.70 y 78.70.

De esta manera mediante cálculo actuarial puede determinarse el riesgo que el emisor del warrant tendrá que tomar en cuenta y de esta manera determinar la prima o el precio del warrant respectivo.

B) Modelos estocásticos

Este modelo se utiliza cuando los valores cambian en el tiempo de manera incierta, por lo que debe utilizarse diferentes procesos a través de tiempos denominados discreto o continuo.

El proceso es de tiempo discreto cuando el valor de la variable puede cambiar en ciertos puntos fijos de tiempo; en el tiempo continuo los cambios de valor pueden ocurrir en cualquier momento.

Para entender lo anterior, se ha diseñado dentro del mercado bursátil 2 procesos ya mencionados que son : Markov y Wiener.

A) Proceso Markov

En este importa únicamente el estado actual del proceso para predecir el futuro, el pasado del proceso y la forma en la cual el presente ha surgido del pasado es irrelevante; para mayor entendimiento supongamos que tomamos el proceso Markov en el precio de una acción de Bancomer serie 1 suponiendo sea de \$100.00, nuestras predicciones no pueden ser afectadas, por el precio que registro Bancomer una semana, un mes, o un año atrás; la única información relevante es el hecho de que el

precio es de \$100.00, las predicciones del futuro son inciertas y deben expresarse en términos de distribución de probabilidad.

La crítica a este proceso, es que sólo puede ser aplicado a países de una economía muy estable, como sería el caso de Japón, Alemania, Estados Unidos de Norteamérica, y Canadá; pero no así en nuestro país, donde las cotizaciones accionarias corresponden a la forma débil de la teoría del mercado eficiente.

b) Proceso Weiner

Este proceso curiosamente, ha sido utilizado en física para describir el movimiento de una partícula que es sometida a un gran número de pequeños choques moleculares y que es conocido como el movimiento browniano.

El símil con el mercado bursátil consiste en utilizar la variable z , considerando los cambios en su valor en intervalos cortos de tiempo, considerando un intervalo de tiempo t y definiendo a z como el cambio operado durante el plazo elegido.

De lo anterior, resulta una muestra aleatoria de una distribución normal estandarizada y cuyo calculo ordinario es usual proceder de cambios pequeños hacia el limite a medida que los pequeños cambios se acercan mas a ser, lo anterior se expresa con la ecuación:

$$ez = \sqrt{dt}$$

Donde significa la desviación estándar, z es la variable y e la muestra aleatoria de la distribución normal estandarizada y t es el tiempo.

Este proceso también es utilizado para países con economías y sistemas financieros estables.

En este orden de ideas, podemos concluir que las características de los warrants independientemente de ser de compra o venta son las siguientes:

- a) Son títulos opcionales.
- b) Son efectos bursátiles ya que no se emiten físicamente.

c) Sumen un riesgo en la cotización de las acciones a las que va dirigido.

d) No es un seguro propiamente porque no implica ni la idea de siniestro ni de cubrir una pérdida total.

e) Tiene un costo que desde luego es utilizado por el modelo binominal dada la volatilidad existente en el mercado financiero y bursátil en nuestro país dentro de otros factores.

5.5 DIFERENCIA CON LAS OPCIONES

Las opciones son contratos de futuros que dan al celebrante, el derecho pero no la obligación de realizar una operación pactada respecto de una fecha determinada a un precio fijo sobre una cotización pactada de un bien de referencia.

Los contratos de opción pueden referirse a metales, cosechas y en general a otros bienes fungibles o que no se encuentran dentro del

mercado, en materia civil estos son conocidos como contratos de esperanza.

Los warrants son efectos bursátiles, es decir son declaraciones unilaterales de voluntad y que quien adquiere dicho efecto lo hace por la misma declaración unilateral de la voluntad.

Los warrants sólo operan respecto de acciones y son cotizaciones necesariamente en Bolsa de Valores mientras que los contratos de opción o denominados futuros como el caso de los futuros respecto al peso en el mercado de Chicago pueden ofrecerse en otros mercados .

Los warrants están reglamentados y vigilados por la legislación bursátil, circulares, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mientras que los contratos de futuros se rigen por la legislación mercantil y supletoriamente civil, salvo el caso de futuros de tasas de interés y de divisas, que se rigen por circulares del Banco de México, emitidos en los años 1994 y 1995 respectivamente.

5.6 VENTAJAS DE LA INCORPORACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

La inclusión de los warrants en el mercado bursátil ha permitido a los inversionistas accionarios, manejar con mayor certeza el riesgo al cual su inversión está expuesta, cumpliendo con el objetivo de permitir la cobertura conocida en los mercados bursátiles extranjeros como "hedging".

Para que esta cobertura exista deben darse presupuestos como la especulación en la que participan aquellos que están inclinados a correr un riesgo mayor a cambio de una recompensa a corto plazo por asumir este riesgo y además existe una relación positiva entre el incremento del precio del valor subyacente y el movimiento de actividad en el mercado de warrants que en resumen implica mayores oportunidades de intermediación.

Una de las ventajas más importantes es precisamente reducir la volatilidad de los valores, sobre los cuales se emiten productos derivados, ya que son una herramienta útil para las sociedades que pretenden emitir acciones pero que estiman que su stock está subvaluado.

Al emitir warrants es útil para incrementar y diversificar el portafolio de un inversionista, sobre todo la experiencia mexicana en los últimos tiempos, al no diversificar riesgos las pérdidas sufridas han sido cuantiosas, por lo que la característica del warrant le permite evitar exponerse totalmente al riesgo por las cotizaciones en el precio de las acciones, en teoría con una inversión limitada el comprador del warrant puede obtener pingües (ganancias) y a la vez disfrutar la protección del riesgo a la baja limitado al precio inicial del warrant.

Los warrants permiten que acciones adicionales sean vendidas en forma diferida sin necesariamente acceder al mercado de capital, sino que a medida que sea conveniente hacer la inscripción en el registro nacional de valores e intermediarios que maneja la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Finalmente los warrants pueden ser utilizados como un sweetner en la emisión de deuda principalmente utilizados por sociedades japonesas y europeas quienes globalmente; específicamente los japoneses tienen un 10 % del total de las acciones de APEC (Comunidad Económica Asia - Pacífico) en warrants.

Es de concluirse que es una gran ventaja no sólo para el inversionista sino para la sociedad emisora de warrants la inclusión de estos en el mercado bursátil, ya que para el primero representa una seguridad al reducir el riesgo en la pérdida de las cotizaciones a la baja de las acciones y para los segundos una forma alterna y barata del financiamiento.

CONCLUSIONES

El legislador de 1952 al encargar el proyecto de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito fue demasiado ambicioso; en virtud de que quiso con las doctrinas imperantes y extranjeras del momento aplicarlas eclesiásticamente en algunos casos; y en otras de manera separada los títulos de crédito confundiendo a estos con los títulos valor; así incluyó la doctrina italiana también conocida también como intermedia para el pagaré, letra de cambio y parcialmente el cheque; la francesa contractual para todos los demás títulos reglamentados en la ley en momento; la alemana (declaración unilateral de la voluntad) lo que se refiere a los títulos al portador y a la figura del aval y la sajona que se refiere a la otra parte de la reglamentación del cheque.

De los diversos autores consultados en especial Tulio Ascarrelli concluimos que los únicos títulos de crédito son la letra de cambio y han sido a pesar de su antigüedad los que perduran en el mundo financiero actual; desde luego actualizando su función económica: la letra de cambio como aceptación bancaria y el pagaré como forma alterna de financiamiento para el solicitante de crédito (papel comercial) y para el

inversionista una forma de redituarse un mayor interés (pagares a 28 días), o bien para documentar operaciones derivadas de los contratos de apertura de créditos en cuenta corriente de los cuales se dispone a través de tarjeta de crédito (con el anglicismo vaucher).

La característica fundamental de los títulos de crédito es la incorporación del derecho de crédito al documento y sus características distintivos de los títulos valor además de los ya señalados son: la abstracción y la autonomía que solo operan cuando el título circula; en otras palabras cuando se transmite en propiedad exclusivamente, por medio del endoso.

La mayoría de los tratadistas nacionales como se analizó en el presente trabajo de investigación se ha concretado a la crítica gramatical y superficialmente a la jurídica.

Los títulos valor incorporan generalmente un derecho económico, algunas es real como el caso de certificado de depósito, conocimiento de embarque, y certificación de participación inmobiliaria, en algunas otras ocasiones un valor económico como es el caso de las obligaciones.

En ocasiones incorporan derechos patrimoniales y corporativos como son las acciones. Además al circular estos títulos las características de abstracción y autonomía no operan, ya que en la primera si el título se desprendiese de su causa de creación no se podría ejercitar el derecho incorporado, por ejemplo si se transmite un acción, como el caso jurídico que el dio origen fue el contrato social se desprendería de este y el nuevo titular de la acción no tendría la calidad de socio no podría asistir a las asambleas, no ejercer su derecho de voto, y no podría cobrar sus dividendos ni la cuota de liquidación en su caso; la autonomía tampoco operaría puesto que en todos los casos, los derechos del primer titular y los subsecuentes son solidarios aunque operan subsidiariamente.

En este orden de ideas concluimos que existe una diferencia de fondo entre títulos de crédito y títulos valor, por tanto son figuras jurídicas diferentes de otras ocasionando por la mezcla de las doctrinas extranjeras que conocieran los que proyectaron la ley hacia finales de la década de los veinte e inicio de los treinta; confusión que aun impera en los tratadistas nacionales.

El proyecto de la Ley del Mercado de Valores de la década de los setenta fue una copia casi literal de la legislación americana en esa materia, donde incluyeron la llamada inmovilización de valores en el entonces Instituto Nacional de Depósitos de Valores (INDEVAL), provocando en algunos casos el depósito físico de los títulos valor y en algunos otros el depósito virtual mediante actas de emisión o del llamado "macro título". La facilidad de hacer depósitos virtuales, el uso generalizado de los medios cibernéticos en el sector financiero y el suprimir costos al no utilizar papel de seguridad, origino que ya no se emitieran los títulos valor creándose una nueva figura jurídica.

En esa misma década el estado a través del secretario de Hacienda y Crédito Público emitió un decreto (1977) por el cual emitían "títulos de crédito denominados certificados de la tesorería de la federación", los que con apoyo del artículo 73 fracción X de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, una de sus leyes reglamentarias (Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 14), no pueden ser títulos de crédito puesto que sólo el legislador federal está facultado para reglamentarlos y conforme al último numeral antes señalado al no reunir las menciones y requisitos que señala la ley general de títulos y

operaciones o alguna otra ley de la materia no pueden ser títulos de crédito.

El estado crea otros instrumentos parecidos al anterior como fueron: los pagarés de la tesorería de la federación (pagarés), bonos de desarrollo (BONDES), bonos de la tesorería de la federación (TESOBONOS), que no son títulos de créditos; no se emiten, es decir están reñidos con el artículo 5 de la Ley de la Materia ya que al no emitirse físicamente no incorporan el derecho literal que dicen consignar.

En este orden de ideas se crea una nueva figura jurídica, que los tratadistas han querido denominar como títulos valor o valores y algunos otros han pretendido defenderlos con la llamada "teoría de la desmaterialización de los títulos de crédito" por lo que sostenemos que si se trata de una nueva figura se debe tener y distinguirse por vocablos propios los que preferimos llamar "efectos bursátiles".

La intermediación en el mercado bursátil ha sido incrementado desde la década de los ochenta hasta la fecha, y la participación en nuestro país ha sido de apertura a los efectos bursátiles extranjeros y la penetración en los mercados internacionales, a través de instrumentos

como son los Certificados de Participación Ordinaria (CPO s) y de los warrants, los primeros conocidos también como bonos mexicanos o bonos samurai (cotizados en Japón) o simplemente comercial mexicano.

Los warrants se empezaron a emitir desde 1992 y son títulos opcionales tanto de compra como de venta de acciones, cuya función económica es crear certidumbre ya sea en el probable adquirente de acciones, o en el posible vendedor de acciones, ambos en un plazo determinado y mediante el pago de la comisión o prima respectiva al emisor, además de beneficiarse al propio emisor de las acciones, ya que es una fuente alterna de financiamiento para ampliar la planta productiva y cuyo costo actualmente es el más bajo comparado con otras fuentes de financiamiento.

Por tanto los warrants son efectos bursátiles que dan opción de compra o venta de acciones en los mercados bursátiles nacionales e internacionales siendo la fuente más barata de financiamiento para el emisor de las acciones.

BIBLIOGRAFÍA

ACOSTA ROMERO, Miguel

Derecho Bancario. 3ª edición

Panorama del sistema Financiero Mexicano,

México, Porrúa, 1986, 823 p.p.

ACOSTA ROMERO, Miguel

La Banca Múltiple. 5ª edición

México, Porrúa, 1981, 310 p.p.

ACOSTA ROMERO, Miguel

La Legislación Bancaria.

Docta. Compilación Legal. Jurisprudencia. 9ª edición

México Porrúa, 1990, 712 p.p.

ASTUDILLO URUSA, Pedro

Los Títulos de Crédito. 2ª edición

México, Porrúa, 1988, 270 p.p.

BACH ANTONIN, Emily

Recursos Nacionales de Inversión en América Latina. 3ª edición

México, Cemla, 1972, 259 p.p.

BARRERA GRAFT, Jorge,

Nueva Legislación Bancaria. 4ª edición

México, Porrúa, 1988, 188 p.p.

BAUCHE GARCÍA, Diego

Operaciones Bancarias. 4ª edición

México, Porrúa, 1988, 188 p.p.

BORJA MARTÍNEZ, Francisco

Nuevo Derecho del Sistema Financiero Mexicano. 5ª edición

México, Fondo de Cultura Económica, 1992, 210 p.p.

CERVANTES AHUMADA, Raúl

Derecho Mercantil 8ª edición

México, Herrero, 1990, 703 p.p.

CORTINA ORTEGA, Gonzalo

Curso de Política de Finanzas Públicas 5ª edición

México, Porrúa, 1992, 330 p.p.

CHAVEZ MUÑOZ, Jesús

Mercado de valores dentro del Sistema Financiero Mexicano. 2ª edición

México, Trillas, 1992, 720 p.p.

JHONSON, Robert W.

Administración Financiera. 2ª edición

Trad. Alberto García Mendoza

México, Continental, 1990, 720 p.p.

IGARTUA ARAIZA, Octavio

Introducción al Estudio del Derecho Bursátil 9ª edición

México, 1991, Porrúa, 250 p.p.

MANTILLA MOLINA, Roberto

Derecho Mercantil. Introducción y Conceptos Fundamentales. 26ª edición

México, Porrúa, 1990, 530 p.p.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín

Bancos y Operaciones Bancarios. 6ª edición

México, 1980, Porrúa, 154 p.p.

Secretaría de presidencia Legislación Bancaria

México, 1993, 995 p.p.

Secretaría de Presidencia, Ley General de Títulos y Operaciones de
Crédito

México, 1990, 147 p.p.

VÁZQUEZ ARMINIO, Fernando

Derecho Mercantil Fundamentos e Historia. 9ª edición

México, 1990, Porrúa, 404 p.p.

VIZCIONE JERRY, A.

Fianzas y Administración Principios y Métodos. 6ª edición

Trad. Delfino Ordoñez

México, 1993, Limusa, 320 p.p.

Otras Publicaciones

ABAROA, Hector

“¿Que son los Warrants?” en Bussines México

México, 10 de Enero de 1994, No. 170, p.p. 20-27.

BANHART, Katherine

Emisión de Títulos Opcionales”en Bussines México, México, 16 de Mayo

de 1994, No. 175 p.p. 32-38.

MARTINEZ CASTILLO, Sergio Cuauhtemoc,

“Naturaleza jurídica y terminología” Nonotzan, México, Mayo de 1995

N.1, p. 42