

308909

UNIVERSIDAD PANAMERICANA
FACULTAD DE DERECHO
INCORPORADA A LA U.N.A.M.

2
2es.

"LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO"

T E S I S
QUE PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :

FERNANDO ALONSO DE FLORIDA RIVERO

DIRECTOR DE TESIS: LIC. GONZALO GARCIA VELASCO

MEXICO D.F.

1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

266969



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.

I. INTRODUCCION

El presente trabajo tiene por objeto, el estudiar la desmaterialización de los títulos de crédito, como un fenómeno que ocurre con las acciones representativas de capital social de las empresas que cotizan en Bolsa, así como con los pagarés y demás títulos representativos de deuda, también cotizados en Bolsa.

Será estudiado dicho fenómeno jurídico partiendo del análisis de las características de los títulos de crédito, los usos que se les da en el tráfico de bienes y servicios, haciendo especial énfasis en el tráfico de que los mismos son objeto y los fenómenos jurídicos que ocurren en virtud de ello.

En referencia el tráfico de títulos de crédito, será analizada la forma en que el mismo es llevado a cabo, especialmente cuando dicho tráfico se hace en masa y por suscripción pública y, particularmente, el depósito centralizado de valores, las formas en que el mismo es llevado a cabo en diferentes países, así como las implicaciones teóricas, prácticas y jurídicas del mismo.

Un gran porcentaje de la riqueza de hoy, está representada por títulos de crédito de diversas naturalezas. Los mismos se han ido creando y desarrollando en función de la práctica comercial vigente en cada tiempo y lugar, para más tarde haber sido tomados y descritos por los cuerpos legales que los rigen.

En México, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC), reduce a una categoría unitaria los títulos de crédito; establece normas generales para regular sus características fundamentales y normas especiales para regular cada especie de título.

El término "Título de Crédito", originado por la doctrina italiana, ha sido sumamente criticado, aduciendo que la connotación gramatical no concuerda con la connotación jurídica, ya que no en todos los títulos predomina como elemento fundamental un derecho de crédito.

Al respecto, en repetidas ocasiones, se ha propuesto utilizar el término "Títulos Valores", tomado de una mala traducción del término alemán "Wert-papière", que propiamente significa valores mobiliarios; además de los términos jurídicos pueden tener acepciones no precisamente etimológicas y gramaticales, sino jurídicas, por lo que es más equivocado el término propuesto que el que impera.¹

De conformidad con la legislación mexicana vigente,² título de crédito, es el documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna. Es decir, el título se incorpora y se liga íntimamente con el derecho, mismo que podrá ejercitarse únicamente si se legitima la ostentación del documento.

¹ Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos y Operaciones de Crédito". México, 1988.

Tales características, promueven y hacen indispensable la existencia física de los títulos, ya que actualmente, de acuerdo con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, es imposible desligar el derecho del título mismo.

Al surgir mercados organizados de valores, con gran afluencia de títulos, y con la exigencia de realizar las operaciones con suma rapidez y eficiencia, los modelos propuestos por la Ley resultarían inoperantes si no se buscaran nuevas fórmulas para agilizar el intercambio, sin perjuicio de la seguridad jurídica requerida.

De esta manera, en los países en los que se lleva a cabo el intercambio masivo de títulos, entre ellos México, se han tomado medidas para facilitar la transferencia de los derechos consignados en los títulos sin que sea necesario su manejo físico.

En todos los casos, se ha optado por un depósito centralizado de valores, con diversas variantes según el país de que se trate. A reserva de tratar este tema con mayor detalle más adelante en este trabajo, a continuación enumero algunas de las características comunes de los depósitos centralizados de valores:

- Hay una oficina administrativa encargada de manejar el sistema.

² Artículo 5° LGTCC.

- Los dueños de los títulos, por lo general, no tienen acceso directo a los mismos, sino a través de sus agentes, quienes son los verdaderos sujetos activos.
- Cada participante tiene una o varias cuentas abiertas, en las cuales se registra el movimiento de las transacciones que efectúe.
- Las transferencias de títulos se llevan a cabo a través de asientos de cargo y abono entre las cuentas de los depositantes, sustituyendo el mecanismo de la entrega física de los títulos, el endoso y la inscripción en el libro de registro del emisor.
- La oficina administrativa suele prestar servicios auxiliares como cobro de cupones, de dividendos, recibo de acciones liberadas, percepción del importe de las amortizaciones, así como el ejercicio de derechos corporativos en nombre de los beneficiarios de los títulos depositados.

En un mercado de títulos masivo como el actual, sería virtualmente imposible efectuar la transferencia de los títulos físicamente de cuenta a cuenta. El depósito centralizado de valores permite una transferencia ágil de los títulos, a través de asientos contables de cargo y abono, en sustitución de la tradición material de los documentos.

Tal depósito centralizado, constituye un negocio de confianza, en virtud del cual se encomienda a un tercero la guarda y custodia de los títulos negociados por los intermediarios acreditados, confiriéndole facultades a la entidad depositaria para transferir dichos títulos mediante los asientos que practique en los registros de los depósitos, abiertos por los propios intermediarios depositantes, quienes actúan en su nombre, tanto por cuenta propia como por cuenta ajena.

ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL DEPOSITO CENTRALIZADO.

Sujetos.

En el depósito, las partes principales son el depositante, que entrega la cosa, y el depositario, que la recibe con la obligación de devolverla cuando aquel se lo pida³. Sin embargo, no se excluye la posibilidad de que intervengan terceros, alcanzando ello particular importancia en el depósito centralizado. De esta manera, se pueden distinguir:

a) Depositantes: Pueden serlo exclusivamente las Casas de Bolsa, especialistas

³ Artículo 2516 Código Civil para el Distrito Federal. "El depósito es un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que aquel le confía, y a guardarla para restituirla cuando la pida el depositante."

bursátiles, Bolsas de Valores, Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones Bancarias, Instituciones de Seguros y Fianzas, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y Sociedades de Inversión, así como las personas y entidades autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general⁴.

b) Depositarios: Sólo pueden actuar como tales las instituciones para el depósito de valores que gocen de concesión del Gobierno Federal, la cual es otorgada discrecionalmente, pudiendo haber sólo una de estas instituciones por plaza⁵. En la actualidad, únicamente el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (Indeval) cuenta con dicha concesión. Adicionalmente, el Banco de México funge como depositario de los títulos de crédito bursátiles emitidos por el Gobierno Federal.

c) Terceros Beneficiarios: Los inversionistas individuales no pueden operar directamente dentro del sistema de depósito centralizado de valores, de esta forma, los depósitos se hacen a nombre de quien esté legitimado para ello, debiendo indicar si los depósitos son hechos por cuenta propia o ajena⁶. El inversionista individual no tiene facultad para exigir a la entidad depositaria la devolución de los títulos, toda vez que no es parte en el contrato de depósito respectivo.

⁴ Artículo 57 fr. I Ley del Mercado de Valores (LMV).

⁵ Artículo 55 LMV

⁶ Artículo 68 LMV

Objeto.

El depósito centralizado debe referirse a títulos circulatorios fungibles, es decir, aquellos que permiten su intercambio sin detrimento de los derechos que amparen, por poder ser substituidos por otros de la misma especie, calidad y cantidad.

De esta manera, los títulos que se depositen en el Indeval o el Banco de México, deberán ser títulos de los emitidos en serie o en masa. La prestación básica del depositario se cumple restituyendo a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que hayan sido materia del depósito.

De la lectura del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), se desprende que también pueden ser objeto de depósito los títulos de crédito o documentos que se ofrezcan al público o que se negocien en el Mercado de Valores y que otorguen derechos de crédito o propiedad o de participación en el capital de las personas morales. También pueden incluirse otros documentos que no son típicamente fungibles por emitirse en forma individual y ser autónomos entre sí. La fungibilidad en tales casos dependerá de las características que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La colocación de otros valores, ya sea que estén amparados por varios

títulos o uno sólo múltiple, o que no se lleguen a emitir, se realiza precisamente a través del mecanismo de los depósitos centralizados, asignándose los valores de que se trate a las cuentas de los depositantes o transfiriéndose su titularidad mediante cargos y abonos (artículo 74 LMV).

Formalidades.

En los contratos civiles y mercantiles, cada uno se obliga en la manera y términos en los que aparezca que quiso obligarse, sin requerir mayores formalidades, salvo en los casos expresamente determinados por la Ley⁷.

El depósito civil es consensual y se perfecciona por el mero consentimiento de las partes; pero el depósito mercantil requiere de la entrega de la cosa, al igual que en el depósito centralizado, pues éste se constituye con la tradición de los valores⁸.

La creación de un título múltiple (o macrotítulo) elimina el problema de la traslación del título en virtud de las negociaciones de que sea objeto, sin embargo, no lo soluciona de fondo, pues realmente se están realizando cargos y

⁷ Artículo 1796 Código Civil. "Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, excepto aquellos que deban revestir una forma establecida por la ley..."

Artículo 78 Código de Comercio. "En las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos en que aparezca que quiso obligarse, sin que la validez del acto comercial dependa de la observancia de formalidades o requisitos determinados." Sin embargo, de conformidad con el Artículo 79 del Código de Comercio, en caso de no satisfacerse las formalidades cuando estas sean exigidas por la ley, el contrato no produce obligación ni acción en juicio.

abonos en las cuentas de los depositantes, con las respectivas anotaciones en los títulos. Debiera reformarse la Ley, ya sea para que no sea necesaria la traslación del título para que se constituya el depósito, o para llegar a la desmaterialización total de los títulos emitidos en masa.

Formalidades entre las partes.

La operabilidad del sistema debe fundarse en los contratos de depósito que las entidades depositarias deben celebrar con los depositantes, pues en ausencia de los mismos, no podrían practicarse los cargos y abonos en las cuentas, si estas no existen jurídicamente por falta de voluntad de las partes, expresada a través de un pacto.

Con respecto a terceros, son dos las relaciones involucradas: entre los terceros y los intermediarios que los representan, y entre estos como depositantes de los valores y la entidad depositaria.

En el primer caso, deberá existir un mandato que legitime al intermediario para disponer de los títulos depositados que pertenezcan a sus clientes. Como los valores recibidos de éstos por las casas de bolsa al prestar el servicio de guarda y custodia, deben remitirse de inmediato al Indeval, en virtud de mandato legal

⁸ Artículo 67 parr. 1º LMV; Artículo 334 Código de Comercio.

expreso, debe entenderse que la simple entrega del título, es suficiente para legitimar al intermediario a disponer del valor así recibido.

En cuanto a las relaciones entre los depositantes y la entidad depositaria, se prevé un mecanismo a base de constancias y listas que permite la operabilidad de los depósitos centralizados, coordinando las tenencias individuales con el registro colectivo de los valores en la entidad depositaria⁹.

La Ley establece una clase especial de endoso, el endoso en administración, por el cual los títulos nominativos deben endosarse “en administración” en favor de la entidad depositaria. Su única finalidad es la de justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones inherentes a los valores depositados, sin atribuir a favor de la entidad depositaria ningún derecho (artículo 67 LMV). Cuando los valores dejen de estar depositados, la institución depositaria realiza un endoso “en devolución”, sin responsabilidad, regresando los valores al régimen de la LGTOC. Más adelante en este trabajo analizaremos en mayor detalle la naturaleza del endoso y, particularmente, del endoso en administración.

Tratándose de la desmaterialización del título, se plantean cuestiones que, a la luz de la actual legislación, parecen difíciles de resolver.

⁹ Artículo 78 fr. I y II LMV.

No debe olvidarse que los títulos son necesarios para exigir los derechos incorporados en los mismos, y que su entrega es esencial para que puedan circular cambiariamente¹⁰. Cuando son eliminados ¿cómo es que pueden cumplirse tales requisitos?

Para ello, la entidad depositaria emite constancias que pueden servir para legitimar la tradición del documento, llevándose a cabo una entrega virtual en lugar de física¹¹. Nuevamente, este es un punto importante en el que la actual legislación debe adecuarse a la realidad, pues aunque la solución aplicada efectivamente funciona, no se trata de un endoso propiamente, ni de una entrega del documento, pues no hay documento qué entregar.

El pacto de emisión que debiera convenirse entre el emisor y la entidad depositaria, con la intervención de los eventuales depositantes, serviría de base para la constitución del depósito, apoyado en la voluntad de las partes, con independencia de la posterior entrega física o jurídica del título de que se trate, si se entiende que el título no expedido se emite en virtud del pacto mismo y queda virtualmente entregado por quedar a disposición de la entidad depositaria, bajo las instrucciones del depositante.

¹⁰ Artículos 17 y 26 LGTOC.

¹¹ Artículo 78 LMV.

II. CARACTERISTICAS DE LOS TITULOS DE CREDITO

Los títulos de crédito son cosas absolutamente mercantiles, ya que la misma LGTOC y el Código de Comercio les dan ese carácter, de manera que su mercantilidad no se altera por que no sean comerciantes quienes los suscriban o posean.

Como ya dijimos en la parte introductoria de este trabajo, la misma Ley, en su artículo 5, define a los Títulos como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna. De esta manera, de la misma definición podemos derivar las principales características de todos los títulos de crédito: Incorporación, legitimación, literalidad y autonomía.

A continuación, explicaré lo que cada una de estas características supone para los títulos de crédito. Sin embargo, vale la pena mencionar desde este momento, que tales características han sido superadas por los títulos de crédito que cotizan en Bolsa.

Como ya se ha planteado en el cuerpo de este trabajo, y como lo expondré más adelante en mayor detalle, tales títulos se han desmaterializado, han roto con la teoría clásica de los títulos de crédito, y sin embargo la legislación vigente les sigue llamando de la misma forma y les son aplicables la mayoría de las disposiciones, aunque la legislación especial (Ley del Mercado de Valores y

Circulares de La Comisión Nacional Bancaria y de Valores), les da un trato excepcional respecto de los demás títulos de crédito, aunque no la regula con la exhaustividad requerida debido a la importancia que suponen tales títulos de crédito en el tráfico comercial actual.

INCORPORACION.

En los títulos de crédito, papel y derecho son igualmente indispensables para la formación de un mismo todo. La falta de uno lleva a la inexistencia del otro. Un papel que no contenga un texto cambiario, sería sólo eso, un papel; y un derecho cambiario no vaciado en un papel, sería inexigible.

La incorporación es una ficción legal mediante la cual, una simple pieza de papel deja de serlo y adquiere un rango jurídico superior, al convertirse en un derecho patrimonial de cobro.

De esta manera, derecho y papel componen inseparablemente el título de crédito, la pérdida de uno, podría conllevar la del otro (en virtud de que el legítimo tenedor de un título extraviado puede seguir un procedimiento para obtener la cancelación y posterior reposición del título extraviado¹²).

¹² Artículo 53 LGTOC

Por el contrario, la generalidad de los documentos, constituyen una prueba del acto jurídico que en ellos está plasmado, ya sea que el acto jurídico haya nacido por virtud de la creación del documento, y luego ya no sea necesaria la existencia de dicho documento para que el acto continúe surtiendo sus efectos (Tal es el caso del acta de matrimonio, la cual debe ser redactada y firmada por los contrayentes para que el matrimonio exista, pero una vez redactada y firmada, ya no es necesaria su conservación para la subsistencia del matrimonio).

Otros documentos, sólo tienen una función probatoria respecto de los actos jurídicos plasmados en ellos. Así, el acto jurídico no requiere del documento para ser creado ni para existir. Acto jurídico y documento son totalmente independientes.

Como consecuencia de la incorporación, el tenedor de un título de crédito, debe sujetarse a ciertas reglas, a saber:

- Tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho consignado en el título (artículo 17 LGTOC).
- El pago del título de crédito debe hacerse contra su entrega (artículo 129 LGTOC).
- Tratándose de títulos representativos de mercancías, la reivindicación de las

mercancías representadas sólo podrá hacerse mediante la reivindicación del título mismo (artículo 19 LGTOC).

- El secuestro sobre el derecho o las mercancías consignadas en el título, no surte efectos si no comprende el título mismo (artículo 20 LGTOC).
- La transmisión del título implica el traspaso del derecho principal, los intereses, los dividendos caídos, las garantías y los demás derechos accesorios (artículo 18 LGTOC).

La incorporación es el elemento de mayor importancia cartular, es la característica distintiva de los títulos de crédito, la que los diferencia del resto de los documentos privados mercantiles y civiles.

Esta característica, la principal, es totalmente trastocada tratándose de títulos que cotizan en Bolsa, el título deja de serlo, para convertirse en un asiento jurídico-contable, ya no existe como un documento separado de los demás, y su existencia física no es necesaria para su circulación y la existencia del derecho. El título de crédito bursátil existe sin un documento que lo acompañe, conlleva derechos y obligaciones intrínsecos de un título de crédito, es embargable, y se pueden constituir derechos accesorios sobre los mismos.

No se les aplican todas las reglas de los títulos de crédito "regulares", pero

no son totalmente distintos.

LEGITIMACION.

La legitimación, consiste en la certeza y seguridad jurídicas necesarias, para determinar que quien cobra la deuda cambiaria es verdaderamente el que tiene derecho de hacerlo.

Los títulos de crédito conllevan un derecho de cobro. Quien está legitimado para ejercitarlo es el propietario del documento. Por su carácter ambulatorio, no siempre la persona que lo recibe es el propietario, sino aquel a quien legítimamente se le transmite, siempre que dicha transmisión se realice por alguna de las formas diseñadas para tal efecto: (a) simple tradición, tratándose de títulos al portador; (b) endoso, tradición y, en su caso, anotación en el registro del emisor; y (b) cesión.

Si quien detenta un título de crédito no lo ha recibido por alguna de esas tres formas, no es el legítimo propietario del mismo, y por lo tanto, no puede ejercitar el derecho de cobro.

En el título al portador, la legitimación, la obtiene quien lo tenga en su poder. La única excepción a esta regla es la adquisición de mala fe¹³. La legitimación de los ulteriores tenedores con el título al portador se transmite, es la tradición porque el siguiente portador, al serlo, se legitima como el propietario.

En los títulos a la orden, hay tres formas de legitimar tanto el primero como los ulteriores tenedores del título: a) cuando el beneficiario original es quien lo cobra (por no haberlo transmitido nunca); b) cuando lo cobra aquel a quien le fue transmitido por medio del endoso; y c) cuando lo cobra una persona a la cual le fue transmitido por un medio legal distinto al endoso.

a) En el cobro hecho por el primer y último tenedor, la legitimación se cumple con la simple prueba de su identidad que haga el acreedor frente al deudor.

b) De acuerdo con el artículo 38 LGTOC, cuando el título se transmite mediante un endoso nominativo, el endosatario que sea el tenedor a la fecha del vencimiento sólo podrá legitimarse como propietario si reúne los requisitos de probar su identidad frente al deudor y comprobar una serie no interrumpida de endosos desde el tomador original hasta él.

¹³ Artículo 74 LGTOC

La Suprema Corte de Justicia de la Nación sostiene que el fenómeno de la legitimación se constituye por la doble función que desempeñan los títulos de crédito: la presunción fundada en favor del último endosatario de la titularidad del derecho respectivo, y el aseguramiento para el deudor de que se liberará definitivamente con el pago¹⁴.

Cabe aclarar que el deudor sólo está facultado para verificar la no interrupción de la serie de endosos y no para exigir al acreedor que compruebe la autenticidad de los mismos¹⁵.

c) La transmisión de un título a la orden por un medio distinto del endoso, tiene dos posibilidades de legitimación: (i) cuando el título se endosa después de su vencimiento, en cuyo caso, de acuerdo con el artículo 37 de la citada ley, el endoso surte efectos de cesión ordinaria y (ii) si se realiza mediante una cesión legal o judicialmente obligatoria.

En ambos casos, estrictamente, la legitimación no se da cambiariamente, pues el acreedor puede demostrar su identidad y propiedad mediante pruebas idóneas al caso. Se trata básicamente de los llamados endosos judiciales, los cuales realiza el juez a solicitud de parte en funciones exclusivas de su cargo, mediante los cuales se consigue, una vez más demostrar una serie ininterrumpida

¹⁴ "Título de Crédito. Circulación, serie de endosos, legitimación del último tenedor y del deudor". Tercera Sala, Séptima época.

¹⁵ Artículo 39 LGTOC

de endosos.

LITERALIDAD.

El beneficiario de un título de crédito, no puede exigir al deudor nada que no esté previsto en el texto del título. La literalidad es la delimitación, tan exacta como sea posible, del derecho que consigna el título de crédito en virtud de su incorporación.

El universo de los derechos y obligaciones creado con la expedición de un título de crédito, no puede tener otra interpretación que la realizada respecto de lo que esté escrito en el propio papel. En tales condiciones, se puede afirmar que el derecho patrimonial consignado en un título es tan flexible y versátil como lo que legalmente se pueda escribir en él. Su perfeccionamiento se inicia y termina en el propio documento.

La literalidad son los límites del derecho consignado en el título de crédito, el cual sólo vale por lo que en él esté escrito, sin poderse apoyar en otros textos o documentos distintos del título concreto de que se trate.

La literalidad impone límites tanto al beneficiario como al deudor. Algunas de estas obligaciones son:

- El beneficiario no puede cobrar el documento antes del vencimiento consignado en el título. (artículo 127 LGTOC).
- No puede cobrar el acreedor una cantidad superior a la consignada (artículo 167 LGTOC).
- Sólo puede cobrar en el domicilio señalado para ello. Al respecto, deben seguirse la reglas contenidas en el artículo 126 LGTOC para el caso de que no se haya señalado domicilio para exigir el pago¹⁶.
- Cuando se pague sólo parte de la cantidad consignada, el acreedor retendrá el documento, pero deberá hacer la anotación correspondiente en el documento disminuyendo textualmente el monto en el tanto pagado, porque no hay más deuda que la que aparece insertada en el texto (Artículos. 17 y 130 LGTOC).
- Cuando el documento se altera, cada suscriptor se obliga en función del texto

¹⁶ Artículo 126 LGTOC. "La letra debe ser presentada para su pago en el lugar y dirección señalados en ella al efecto, observándose, en su caso, lo dispuesto por el artículo 77.

"Sin la letra no contiene dirección, debe ser presentada para su pago:

"I. En el domicilio o en la residencia del girado, del aceptante, o del domiciliatario, en su caso;

"II. En el domicilio o en la residencia de los recomendarios, si los hubiere"

Artículo 77 LGTOC. "Si la letra de cambio no contuviere la designación del lugar en que ha de pagarse, se tendrá como tal el domicilio del girado, y si este tuviere vario domicilios, la letra será exigible en cualquiera de ellos, a elección del tenedor.

"Si en la letra se consignan varios lugares para el pago, se entenderá que el tenedor podrá

que tenía en el momento histórico de su participación (artículo 13 LGTOC).

- En caso de duda en relación con la cifra consignada en números y letras, prevalecen estas y no los números cuando haya discrepancia entre ambos (artículo 16 LGTOC).

La literalidad de los títulos de crédito es la nota característica para apreciar el alcance y contenido del derecho en ellos consignado, y no puede ser destruida ni disminuida por ningún elemento externo al título de que se trate, o que no sea susceptible de conocerse a través de dicho título.

La literalidad es un elemento independiente que ilustra acerca de cuales son los límites del derecho consignado. Las palabras escritas son la exacta medida del derecho.

La literalidad, al igual que otras características de los títulos de crédito, es puesta en entredicho cuando el título es desmaterializado, pues al no haber un documento como tal, no hay nada que pueda interpretarse de él, como unidad independiente del grupo de títulos emitidos en masa.

exigirlo en cualquiera de los lugares señalados.”

AUTONOMIA.

Una vez puesto en circulación, el título de crédito se desliga de la causa que le dio origen.

En la mayoría de los actos jurídicos susceptibles de ser contenidos en un papel, los antecedentes, motivos y otros factores en torno al momento histórico de su creación, pueden ser determinantes, incluso para determinar su validez jurídica o procesal. En los títulos de crédito esto no es posible, pues la razón histórica de su existencia quedaría cancelada, anulándose su habilidad para ser traficados en el comercio.

La autonomía sólo es aplicable a partir de que el título entró en circulación, es decir, sólo cuando cambió de manos del tomador inicial. En efecto, una de las pocas excepciones oponibles a la acción cambiaria, es la personal, que consiste en que el deudor cambiario puede oponerse al pago por alguna de estas dos causas: (i) cuando el acreedor de documento es a su vez deudor del deudor cambiario, este puede oponerse a pagar; y (ii) si el título no cambió de manos y el actor en la demanda es el primer y último tomador, pero existe algún vicio en el negocio que originó el título o el actor le debe otra prestación.

Pero cuando el título de crédito ha circulado por medio del endoso, pierde toda relación con el negocio causal, es decir, con el negocio jurídico que le dio

nacimiento, quedando completamente desligado. Esta característica da seguridad en el tráfico de los títulos de crédito, pues el adquirente sabe que, mientras el deudor tenga bienes suficientes, su crédito es inobjetable por cualquier razón que no se desprenda del texto del título mismo.

Hay otras características de los títulos de crédito que vale la pena destacar. Dichas características son: la formalidad, la circulación y la representación de obligaciones de dar. A continuación, doy una breve descripción de ellas.

FORMALIDAD.

El artículo 14 LGTOC, prescribe que para que los títulos de crédito surtan sus efectos, deben contener las menciones y llenar los requisitos establecidos por la ley y que esta no presuma expresamente.

De lo anterior, podemos decir, que la formalidad es un elemento existencial de los títulos de crédito. Es decir, la falta de forma en los títulos de crédito, hace que no lo sean.

Cabe decir que aunque el título de crédito no reúna los requisitos de ley, y en estricto sentido no sea un título de crédito, esto no invalida o afecta de manera

alguna el negocio causal que le dio origen.

CIRCULACION.

El artículo 6 LGTOC establece que dicha ley sólo se aplica a los documentos que estén destinados a circular; y tal ley se aplica exclusivamente a los títulos y contratos de crédito.

La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, está diseñada para que los títulos circulen.

El artículo 25 LGTOC, faculta a los signatarios de los títulos de crédito a restringir la capacidad de circulación mediante la inserción de la cláusula de “no negociable” o “no a la orden”.

REPRESENTACION DE OBLIGACIONES DE DAR.

Los títulos de crédito siempre consignan obligaciones de dar. El derecho incorporado, lo es respecto de una correlativa obligación de dar. Es decir, el deudor de un título de crédito, siempre queda obligado a dar, ya sea una cantidad de dinero o una mercancía, la parte alícuota de un inmueble o el acceso a un

derecho corporativo, siempre que ello aparezca literalmente consignado en el título.

III. EL ENDOSO

NATURALEZA JURIDICA.

Es la forma cambiaria típica de transmitir la propiedad (u otros derechos) amparados por un título de crédito, y hace posible la fácil circulación de los títulos de crédito nominativos.

Sin embargo, la transmisión de la propiedad puede impedirse, en términos del artículo 25 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, si se inserta por cualquier tenedor en el propio texto del documento, o en el de un endoso, cualquiera de las cláusulas "no a la orden", "no negociable" u otra equivalente, la cual surtirá sus efectos desde la fecha de su inserción.¹⁷

Según la LGTOC en su Artículo 26, "Los títulos nominativos serán transmisibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquier otro medio legal".

Para que la transmisión se tenga por realizada, debe hacerse la entrega

¹⁷ Artículo 25. LGTOC. "Los títulos nominativos se entenderán siempre extendidos a la orden, salvo inserción en su texto, o en el de un endoso, de las cláusulas "no a la orden" o "no negociable". Las cláusulas dichas podrán ser insertas en el documento por cualquier tenedor y surtirán sus efectos desde la fecha de su inserción. El título que contenga las cláusulas de referencia, sólo será transmisible en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria."

material del título.

Generalmente, el endoso se hace en el respaldo del título (del latín *in dorsum*, espalda, dorso). Al respecto, la LGTOC no contiene disposición que imponga la obligación de realizar la anotación correspondiente en ese lugar, por lo tanto, puede hacerse en cualquier parte del título, lo único que se exige, es que el endoso conste en el título o en una hoja adherida al mismo¹⁸; esto con el fin de tener eficacia y validez. En caso de no ser así la transmisión no se verifica por no existir endoso o estar invalidado.

Nos encontramos así con que “una simple anotación en el dorso del documento, firmado por su titular y seguida de la entrega del mismo, basta para transmitir la propiedad y legitimar al nuevo propietario para ejercer el derecho literal que en él se consigna.”¹⁹

Por último, los títulos nominativos podrán transmitirse por cesión ordinaria, o por cualquier otro medio diverso al endoso, pero no surtirán efectos cambiarios ya que se podrán oponer al adquirente todas las excepciones que en su caso se hubieren podido oponer a quien transmitió el título originalmente.

¹⁸ Artículo 29. LGTOC. “El endoso debe constar en el título relativo o en hoja adherida al mismo...”

REQUISITOS.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 29 señala los requisitos que un endoso debe contener:

I. Nombre del endosatario. No es un requisito esencial, ya que del texto de otras normas (artículos 30 y 32 LGTOC) resulta que si se omite el nombre, con la sola firma del endosante se transmite el título, surtiendo el endoso todos sus efectos.

II. Firma del endosante o persona que lo suscriba a su ruego o en su nombre. Es el elemento por medio del cual el endosante externa en forma expresa su voluntad de transmitir el título. Si falta este requisito el endoso es inexistente.

A este requisito le es aplicable el artículo 86 de la LGTOC: "si el girador no puede o no sabe escribir, firmará a su ruego otra persona, en fe de lo cual firmará también un corredor público titulado, un notario o cualquier funcionario con fe pública".

III. Clase de endoso. De conformidad con la LGTOC, el endoso puede

¹⁹ Roberto L. Mantilla Molina, Título de Crédito. PORRUA, Pag. 55

ser: translativo de propiedad (endoso en propiedad), endoso al cobro o en procuración y endoso en garantía²⁰.

IV. Lugar en que se realiza. En caso de omisión de este requisito, se presume que fue endosado en el domicilio del endosante, salvo prueba en contrario.

V. Fecha del endoso. Es de importancia para determinar la capacidad jurídica del endosante al precisar el día en que el documento fue endosado; este requisito cobra particular importancia tratándose de títulos de crédito emitidos por personas morales, caso en que habrá que determinar si el signatario contaba con facultades suficientes para representar a la persona moral en la fecha en que se realice el endoso.

CLASES DE ENDOSO.

Como ya dijimos, según el artículo 33 LGTOC, existen tres clases de endoso:

1) Endoso en propiedad.- Se transfiere la propiedad del título y todos los derechos inherentes a él.

²⁰ Vid. Supra 13

El endoso en propiedad no obliga solidariamente al endosante a menos que la Ley así lo establezca. Por otro lado podrá librarse de ello asentando la cláusula “sin mi responsabilidad” o alguna indicación equivalente.²¹

2) Endoso al cobro o en procuración.- Se trata de un endoso con efectos limitados, ya que por este medio no se transfiere la propiedad, pero da la facultad al endosatario de cobrar el título judicial o extrajudicialmente.

El endosatario en procuración es un mandatario, su función es ejecutar las órdenes que recibe del endosante y no podrá realizar ningún acto que perjudique al propio endosante.

3) Endoso en garantía. Esta clase de endoso únicamente atribuye al endosatario los derechos y obligaciones de un acreedor prendario respecto del título endosado.

La Ley del Mercado de Valores establece un cuarto tipo de endoso, el Endoso en Administración, que por su importancia para el tema de este trabajo, será tratado en un apartado especial dentro de este mismo capítulo.

²¹ Artículo 34. LGTOC.

ENDOSO EN ADMINISTRACION.

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 67, cuarto párrafo, señala que: "Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deben ser endosados en administración a la institución [el Indeval]. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores, el ejercicio de las atribuciones que este capítulo confiere a las instituciones para el depósito de valores y legitimar a las propias instituciones para llevar a cabo el endoso previsto en el último párrafo de este artículo, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo.

La propia LMV previene que no se podrán oponer al adquirente de títulos nominativos por el procedimiento de endoso en administración, las excepciones personales del obligado anteriores a la transmisión del título, contra el autor de la misma.²²

Asimismo, cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en el Indeval, cesan los efectos del endoso en administración, debiendo el Indeval endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que les sean aplicables.²³

²² Artículo 67 párrafo 5° LMV

²³ Artículo 67 último párrafo LMV "Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores, cesarán los efectos del endoso en administración,

El endoso administración nace como una previsión del sistema de transmisión de los títulos nominativos objeto de depósito en el Indeval. Se cree que ha sido la adición más importante que introdujo el Proyecto de Adiciones y Reformas al Capítulo del Indeval de la Ley del Mercado de Valores de 1980, como la forma de legitimación del Indeval en relación con los valores en él depositados y mediante el cual es posible ejercitar los derechos patrimoniales de los titulares de dichos valores, y permite la continuidad de los endosos cuando un documento que fue depositado en la Institución vuelve a la circulación normal.

Mediante el endoso en administración, el titular del documento otorga a la institución depositaria de los títulos de que se trate, la facultad de cobro de los derechos patrimoniales que generen dichos títulos; asimismo, la facultad para transmitir el título a petición del depositante, en favor de otro depositante distinto que tuviere constituido con la misma institución un depósito similar, mediante simple asiento contable de cargo y abono en las cuentas respectivas.²⁴

La entidad depositaria tendrá todos los derechos y obligaciones de un representante o mandatario, como en el endoso en procuración o al cobro, pero a diferencia de este, no se limitan sus poderes a presentar el documento a la aceptación, a su cobro judicial o extrajudicial, a su endoso en procuración o al

debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que les sean aplicables."

cobro o a su protesto, sino que también le corresponden actos de dominio, en calidad de mandatario con poderes generales (artículo 35, segunda parte, LGTOC, en relación con el artículo 2554, tercer párrafo, Código Civil para el Distrito Federal).

El endoso en administración puede sustituirse en el caso de que, cuando se emitan los títulos nominativos con la mención de estar depositados en el Indeval, sin que en tales casos sea necesario expresar en el documento el nombre, domicilio, ni nacionalidad de su titular.²⁵

Hay quienes consideran que el endoso en administración podría clasificarse como una categoría especial del endoso en procuración, porque, al igual que este, el endoso en administración no transfiere la propiedad de los títulos a la entidad depositaria, pero sí la facultad para transmitir el título a petición del depositante, mediante asientos de cargo y abono en las cuentas respectivas.

También hay quienes buscan encajar la figura del endoso en administración en la comisión mercantil, sin embargo, a nuestro parecer, ello es equivocado, ya que la comisión mercantil puede otorgarse de manera verbal, en cuyo caso deberá ratificarse por escrito antes de que concluya el negocio²⁶; el endoso en administración no puede realizarse de manera verbal; debe haber

²⁴ Artículo 67, primer párrafo, segunda parte, LMV

²⁵ Artículo 74, párrafo 2°, LMV

²⁶ Artículo 274 Código de Comercio.

instrucciones expresas de parte del comitente, lo que no ocurre tratándose de endoso en administración; la comisión se otorga para realizar actos concretos de comercio²⁷, por el contrario, el endoso en administración surte efectos de manera indefinida mientras el título endosado no sea devuelto al depositante mediante un endoso en devolución, de conformidad con el artículo 67 de la LMV.

El argumento que nos parece definitivo para escindir al endoso en administración de cualquier otra figura, incluso el endoso de la Ley general de Títulos y Operaciones de Crédito, es que es una figura típica, regulada expresamente por la Ley del Mercado de Valores; la cual, a pesar de ser muy similar al endoso de la LGTOC, es distinto del mismo, ya que, como hemos explicado y explicaremos en este trabajo, produce efectos sustancialmente diferentes.

Mediante el endoso en administración, la entidad depositaria tendrá todos los derechos y obligaciones de un representante, como en el endoso en procuración, pero a diferencia de este, sus facultades no se limitan a la presentación del documento para su aceptación, cobro judicial o extrajudicial, sino que también le corresponden actos de riguroso dominio, en calidad de mandatario con poderes generales.

El endoso en administración puede sustituirse cuando sean emitidos títulos

²⁷ Artículo 273 Código de Comercio.

nominativos con la mención de estar depositados en el Indeval, sin que sea necesario expresar en el título el nombre, domicilio ni nacionalidad del titular (Artículo 74 LMV).

TITULOS NO NEGOCIABLES.

La práctica y la ley han denominado a la transmisión por endoso como “negociación”.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito permite privar a los títulos de crédito de su característica de negociabilidad.

La cláusula “no negociable” o “no a la orden”, limita la posibilidad de negociación del título, limitándola a la persona en cuyo favor se expidió, o bien a aquella a cuyo favor se endose el título con ésta cláusula de no negociable.

Que un título sea no negociable, significa que no se podrá transmitir por medio de endoso. La cláusula que lo prohíbe surte efectos desde la fecha en que se inserta y puede ser incluida por el emisor mismo del título o por un tenedor posterior.

Por otro lado el Artículo 6° de la LGTOC establece que: “Las disposiciones

de este capítulo no son aplicables a los boletos, contraseñas, fichas u otros documentos que no estén destinados a circular y sirvan exclusivamente para identificar quien tiene derecho a exigir la prestación que en ellos se consigna”.

A manera de ejemplo, el maestro José Gómez Gordoa señala lo siguiente: “El boleto que se entrega en el estacionamiento cuando se guarda el coche, da derecho a la devolución de éste, pero no es un título de crédito; la ficha que dan en el guardarropa, y el billete del tranvía, son documentos que no están destinados a circular, por esto, no son títulos de crédito, no es cualquier persona que traiga consigo el boleto, porque puede haber pasado de mano en mano, la que tiene derecho a recoger el automóvil; ese boleto es intransmisible; es un documento no negociable que no es un título de crédito, simplemente identifica a la persona que entrega una cosa y tiene derecho a ella y al disfrute de un servicio a título personal que no está destinado a ser transmitido.”²²

²² José Gómez Gordoa, Op. Cit. Pág. 33

IV. EL AVAL

El aval es una garantía cambiaria para garantizar el pago total o parcial de una deuda.

El artículo 109 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito hace referencia a su indudable naturaleza cambiaria, al señalar que “Mediante el aval se garantiza en todo o en parte el pago de la letra de cambio.”

El aval tiene como función fundamental permitir la agregación de nuevas garantías; se trata de un instrumento que admite la obligación espontánea de quien acepta asumir cambiariamente el papel de garante.

Hay quienes dan a esta figura un enfoque negativo, al comentar que el crédito de los firmantes se ve desprestigiado o disminuido con la aparición de un tercero que le debe sostener: “Antes bien si todas sus firmas son sólidas no contendrá avals, que son siempre una señal de poco crédito para quien lo necesita”.²⁰

Actualmente, debido a la diversificación y aumento de las operaciones de crédito, el aval, no es visto como una mella al crédito del suscriptor del título, sino como señal de aumento de su crédito y como valorizador de la firma del avalado,

²⁰ Cesar Vivante citado por Héctor Alegría, en El Aval ASTREA. (Buenos Aires), 1975, Pag. 4.

el cual ha inspirado tal confianza, que bien merece exteriorización en un acto cambiario de garantía.

Su uso actual reporta grandes ventajas al comercio; la simplicidad de su otorgamiento, su sencilla y segura estructura jurídica facilita las operaciones y sustituye otras garantías de mecanismo más complejo.

CONCEPTO.

Podemos también definir al aval como: "El acto unilateral no recepticio de garantía, otorgado por escrito en el título de él, en conexión con una obligación cartular formalmente válida, que constituye al otorgante en responsable cambiario del pago".²¹

Para entender mejor el concepto anterior haremos el siguiente análisis:

- a) Es acto unilateral.

Ese rasgo unilateral tiene caracteres típicos de los que participa el acto cambiario del aval ya que es incondicionado, irrevocable y obliga por la sola manifestación externa de su existencia ante cualquier poseedor determinado o

²¹ Héctor Alegría, Op. Cit. Pág. 12

determinable.

b) No recepticia.

La declaración unilateral de voluntad puede ser recepticia o no serlo. Al igual que las restantes obligaciones cambiarias, es una manifestación no recepticia, ya que no requiere de aceptación alguna para producir todos sus efectos.

c) De garantía.

La finalidad del aval es garantizar, con esto se hace referencia a la no conexión con los actos cambiarios destinados a cumplir funciones distintas, como son la creación del título, su circulación y su aceptación. El aval no nace como efecto de tales negociaciones, sino por lo que se ha llamado acto espontáneo, ajeno al curso necesario del título de crédito y totalmente contingente.

d) Otorgado por escrito.

Se hace referencia a la forma. Todo acto cambiario debe darse necesariamente por escrito.

e) En el título.

De conformidad con el artículo 111 de la LGTOC, el aval debe constar en el título mismo cuyo pago se garantiza o en hoja adherida a él.

PERSONAS QUE PUEDEN OTORGAR AVAL.

Puede otorgarlo cualquier persona capaz de obligarse mercantilmente.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece en su artículo 110: "Puede prestar el aval quien no ha intervenido en la letra y cualquiera de los signatarios de ella".

Generalmente, en los actos jurídicos la persona que garantiza una obligación, es distinta de la que en ellos interviene. Es decir, si el que participa en un acto jurídico no es suficientemente solvente para cumplir con una obligación, necesita una garantía adicional de un tercero que venga a reforzar la seguridad de su pago.

V. BREVE INTRODUCCION AL SISTEMA FINANCIERO

En México existe una economía mixta, tal como lo previene la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en sus artículos 25 y 26; ello implica la participación de los sectores público, social y privado en todo lo relativo a la producción, circulación, distribución y consumo de bienes, tanto como en la generación de la riqueza. Así se configura el Sistema Económico Mexicano, a grandes rasgos.

El Sistema Financiero forma parte del Sistema Económico, y es un canal por el cual se obtienen recursos dinerarios con diversos fines. En México, el Sistema Financiero se realiza a través de dos tipos de intermediación: bancaria y no bancaria.

La intermediación bancaria ha sido comentada por Scordino, al expresar que “la banca moderna, considerada en su forma más elemental y esquemática, se presenta como la empresa mediadora del crédito, o sea, como el organismo en el cual se concentran de una parte la oferta y de la otra la demanda de dinero, permitiendo así al Mercado de Crédito funcionar sin que los individuos ahorrador y acreditado se encuentren jamás efectivamente.”²⁸

El segundo tipo de intermediación es la no bancaria, y en ella concurren tanto el sector público como el privado, y forman parte de éste: instituciones de seguros, de fianzas, casas de bolsa, sociedades de inversión, empresas de factoraje, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio y otros entes como la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

El proceso de intermediación que se realiza en los mercados de valores es vital para que se desarrolle una economía libre, entendiendo por ésta aquella en la que concurre la propiedad privada con el Estado mismo que, además, regula la forma de concurrir. En este tipo de economías una parte significativa de la actividad económica se desarrolla entre particulares.

El Sistema Financiero se estructura con el propósito de que las empresas adquieran recursos para poder desarrollar la actividad que constituye su objeto; por supuesto que son muchos los medios a través de los cuales pueden obtener esos recursos, bien pueden capitalizar sus utilidades, sus reservas, aportaciones de los socios, etcétera. Esto es el financiamiento interno, pero hay otra forma de obtener ingresos a la cual se le conoce como financiamiento externo, y se lleva a cabo a través del crédito o bien por medio de la colocación de valores.

²⁸ Scordino (c), I. Contratti, Bancari, p.1,3.13; BAUCHE GARCADIIEGO MARIO, Operaciones

La colocación de valores es pública, dirigida a personas indeterminadas y por medios masivos (oferta pública).

EL MERCADO DE VALORES.

Es el lugar donde concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones. El Mercado de Valores alberga tanto al mercado primario como al secundario, el primario se lleva a cabo entre la sociedad emisora de valores y el público inversionista que será tenedor inicial de títulos nuevos. El secundario, llamado así porque en sus operaciones no intervienen las emisoras, alberga la compraventa de valores entre los tenedores de éstos y otros inversionistas interesados en adquirirlos y, a diferencia del anterior, puede ser bursátil o extra bursátil, dependiendo si las operaciones respectivas se realizan por medio de la Bolsa de Valores o no.

Existen otros conceptos de carácter técnico igualmente importantes, así se habla de un Mercado de Dinero y un Mercado de Capitales. El primero es el mecanismo por el cual los valores se negocian a corto plazo como lo son los CETES, aceptaciones bancarias, papel comercial, etcétera, y el segundo es aquél en el que se negocian valores a mediano y largo plazo, lo constituyen compradores, vendedores y las transferencias de fondos ya sea para inversión o

Bancarias, De. Porrúa, México, 1987, p.5.

para financiamiento, como el caso de las acciones, obligaciones, etcétera.

El Mercado de Valores es un mercado organizado. Para que se hable de una organización tienen que reunirse ciertas condiciones, a saber:

1. Un lugar físico.- donde se realizan las operaciones. Sin embargo, ya existe el mercado *over-the-counter*, que se realiza por medios electrónicos, sin que los concurrentes se encuentren frente a frente.
2. Intermediarios autorizados.- ellos podrán realizar las operaciones que les instruyan sus clientes.
3. Reglas.- Existen reglas para la inscripción inicial, difusión de información, fijación de precios, etcétera, de los títulos que son objeto de las operaciones.
4. Autoridades. Estas vigilan el cumplimiento de las reglas y pueden ser elegidas por los mismos actores del mercado (autorregulación) o por el Gobierno (regulación legal o estatutaria).

Como ya fue mencionado, el desarrollo dinámico de las telecomunicaciones está dejando de lado la necesidad de que exista un lugar físico, al permitir a los intermediarios comunicarse entre sí, sin necesidad de

encontrarse físicamente. Esto es posible, en parte, debido a la desmaterialización de los títulos de crédito que cotizan en Bolsa.

Puede decirse con seguridad que "la Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del mismo Estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto por éste último a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado".²⁹

El funcionamiento diario de un Mercado de Valores, consiste en que representantes de compradores y vendedores (intermediarios) se reúnen para que, de acuerdo a procedimientos establecidos, compren y vendan los valores solicitados por sus clientes.

Los títulos negociados en la Bolsa de Valores son el resultado de negociaciones entre particulares, el precio es el resultado del libre juego de la oferta y la demanda; el emisor de los valores negociados no actúa directamente en el piso de remates (a menos que se trate de una casa de bolsa).

²⁹ MARMOLEJO G. MARTIN, Inversiones, Instituto Mexicano de Ejecutivos, de Finanzas, AC.

VI. REGLAMENTACION DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

Ficaremos el desarrollo de este capítulo, en el análisis de la Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores.

La legislación intenta proporcionar a nuestro mercado bursátil una adecuada estructura institucional que lo active y desarrolle mediante la unificación de las regulaciones que, hasta la iniciación de la vigencia de la Ley, lo habían regulado de una manera poco sistemática y difusa.

Para alcanzar dichos fines, la Ley se ha propuesto los siguientes objetivos:

"I. Dotar al Mercado de Valores de mecanismos que permitan: conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición".

"II. Regular, de manera integral, coordinada y sistemática: las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia".

"III. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en el Mercado de Valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el Mercado de Valores y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos e inversiones productivas, en beneficio de la economía del país."

La Ley del Mercado de Valores, establece una clara preponderancia a la creación de información relacionada con las labores de los agentes, al funcionamiento de la bolsa y desde luego de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La información al público acerca de los valores resulta de suma trascendencia, a fin de lograr mayor certidumbre sobre el tipo de compra y venta de los mismos, así como sus características particulares, motivo por el cual, consideramos muy positivas las obligaciones impuestas a las emisoras sobre los valores que sean ofrecidos públicamente (por ejemplo, obligación de publicar sus estados financieros y remitir a la Bolsa de Valores e Indeval copia de las actas de asamblea de accionistas y sesiones del consejo de administración que sean celebradas) y además nos parece muy conveniente vigilar que la información se proporcione oportunamente, labor que se ha encomendado a la Comisión

Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, los intereses de los inversionistas se encuentran tutelados en virtud de la exigencia de inscribir los títulos de que se trate en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a efecto de que los mismos puedan ser ofrecidos al público, otorgándose con esto una garantía de información.

Tanto los agentes como las bolsas deberán proporcionar regularmente estadísticas relacionadas con la oferta, la demanda y las operaciones efectuadas. Lo anterior para lograr que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publique esas estadísticas sobre transacciones realizadas fuera del local de la bolsa.

La información referida tiene como finalidad primordial alcanzar la unidad en el precio de las transacciones efectuadas con igual valor en un momento determinado, brindándose así a los participantes del Mercado, la confianza de que contraten a precios que respondan efectivamente a la situación de la oferta y la demanda imperante en cada momento dado.

Resulta provechoso el sistema actual de comunicaciones y las facilidades que brinda la electrónica, ya que la capacidad de éstos, permite lograr una mayor fluidez y seguridad en el manejo de los intereses de los inversionistas. Motivo por el cual consideramos trascendente, el condicionamiento de la actividad de los agentes bursátiles a patentizar ante la autoridad correspondiente su capacidad

técnica y solvencia moral y económica. Tales medidas fomentan la confianza de los inversionistas en los intermediarios bursátiles, ya que dan menor margen de riesgo del que pudiera existir ante la ausencia de tal regulación.

Se pretende la integración de agrupaciones mercantiles que vinculen a los agentes del Mercado de Valores, a efecto de que la autoridad ejerza sobre éstos un mayor control, lográndose igualmente una mayor capacidad para satisfacer los intereses del público en razón de la capitalización de recursos que estas sociedades pueden lograr desarrollando también un manejo de inversiones más técnico y profesional. Las ventajas que obtienen los agentes que forman tales agrupaciones, consisten fundamentalmente en la posibilidad de captar o conceder ciertos financiamientos que les brinda una situación más competitiva en el Mercado de Valores.

Es importante circunscribir y diferenciar las actividades bursátiles de aquellas derivadas de divisas y metales preciosos, en virtud de que las divisas corresponden al medio bancario que cuenta con la regulación correspondiente; sin embargo, al permitir la Ley que los intermediarios de valores efectúen transacciones similares o complementarias a las típicamente bursátiles, destaca que aun cuando los metales preciosos constituyen un mercado diferente, los agentes de valores seguirán contando con las autorizaciones necesarias para realizar todo tipo de operaciones con ellos, siempre y cuando no se contraríe a la regulación relativa.

Consideramos positivo el intento de la Ley, de controlar los acaparamientos o conductas monopólicas provocadas indirectamente por las bolsas ya que el incremento en las membresías a éstas, estará condicionado a la evaluación de las necesidades del mercado, por parte de la autoridad. Además, la facultad de toma de decisiones en el seno tanto de la Bolsa Mexicana de Valores, como del Indeval, queda equivalente para todos los socios de dichas instituciones, ya que sólo puede contar con una acción cada uno, y por lo tanto con un voto en las asambleas de accionistas que se celebren.

Resulta interesante la amplia definición de las facultades de las bolsas en el sentido de que a las mismas les ha sido conferida una gama de atribuciones que permite la autoregulación del mercado bursátil por los agentes que en él intervienen, por ejemplo, al formular ella misma su reglamento interno.

En cuanto a los agentes, se aprecia una amplia y específica reunión de facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para reglamentar el mercado.

En nuestra opinión y de conformidad con lo manifestado en la Exposición de Motivos, los órganos de la Comisión, fueron concebidos para brindarle a ésta los medios de evaluación que le permitan realizar una adecuada labor, al participar en sus órganos representantes de las instituciones gubernamentales

que participan de una u otra forma en el mercado Financiero mexicano.

La inscripción que realiza la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en virtud de la facultad que expresamente se le confirió, no implica ninguna garantía sobre la calidad de los títulos, emisores o agentes, sino que en realidad se busca sólo el cumplimiento de las normas jurídicas pertinentes.

De lo anterior se desprende que las atribuciones de la Comisión involucran un control de las operaciones bursátiles y de los sujetos que en ellas intervienen.

Al permitir expresamente la constitución de depósitos centralizados de valores, se agilizan las operaciones con estos cubriendo las transacciones con mayor seguridad y fluidez. Con el depósito centralizado de valores, resulta innecesaria la custodia física de los mismos, llevando al fenómeno que es materia de estudio de este trabajo: la desmaterialización de los títulos de crédito.

Se ha pretendido buscar una adecuada compatibilidad entre los intereses de los participantes, estimulando el desarrollo de los medios que fortalezcan la información relativa a las operaciones y que brinden liquidez al mercado armonizando los intereses de los mencionados participantes.

Igualmente resultan oportunas las normas que estimulan el equilibrio y la

competencia entre los intermediarios o entre compradores y vendedores debido a principios con la igualdad de los participantes o el secreto bursátil.

Se ha prohibido que las instituciones de crédito operen por su cuenta, a través de intermediarios bursátiles en cuyo capital participen, sin embargo, estos intermediarios, en este caso, podrán intervenir en las transacciones con valores que tales instituciones manejen en la ejecución de fideicomisos, mandatos y comisiones o en la realización de otras operaciones por cuenta ajena, lo anterior a efecto de evitar la falta de armonía entre los concurrentes al Mercado de Valores o incompatibilidad de funciones.

Tal y como se manifestó en la Exposición de Motivos, la Ley del Mercado de Valores, fue creada con la idea de regular y desarrollar la actividad bursátil, pero su espíritu es flexible y sensible a la evolución, a las necesidades de financiamiento de las empresas, las mentalidades de los inversionistas y el mercado en general.

Se establece en forma precisa que los objetivos perseguidos por la Ley del Mercado de Valores son “la democratización del capital, la diversificación de las fuentes del financiamiento de las distintas unidades económicas, la ampliación de la gama de instrumentos de inversión, la capitalización adecuada de las empresas, el incremento en la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los causantes”.

Creemos que la ley da cumplimiento a su objetivo, en virtud de que sus efectos han sido positivos, fortaleciéndose el Mercado de Valores e inspirándose confianza en los inversionistas y ahorradores tanto nacionales como extranjeros. Nos parece que no es la Ley del Mercado de Valores donde debe hacerse la distinción entre las diferentes clases de títulos de crédito a que se hace mención en esta obra, sin en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, circunscribiéndose la LMV a regular los aspectos relativos a los títulos que sean negociados en el Mercado de Valores.

VII. TITULOS DE CREDITO BURSATILES

Con todo hasta ahora expuesto, surge una pregunta que es toral en el desarrollo de este trabajo: ¿los títulos de crédito bursátiles son diferentes o son los mismos que se emiten en suscripciones privadas?, es decir, por ejemplo, un pagaré ¿es distinto cuando se emite masivamente que cuando se emite de manera privada?, ¿existen títulos de crédito exclusivamente bursátiles? La respuesta a estas preguntas es de singular importancia desde el punto de vista técnico-jurídico, pues las respuestas que sean deducidas, dependerán de la naturaleza jurídica que queramos reconocer a estos títulos y, por tanto, sus implicaciones en cuanto a la regulación sustantiva y adjetiva que se les quiera aplicar.

Vale la pena apuntar, que en la doctrina alemana ya se reconocen tres tipos de título de crédito: los títulos de crédito y de pago, entre los que podemos encontrar el cheque, la letra de cambio, etcétera; los títulos mercantiles a la orden, entre los que se encuentran el certificado de depósito, el conocimiento de embarque, etcétera; y los títulos bursátiles, a los cuales se les reconocen características distintas a las de los que integran las otras dos categorías.

LOS TITULOS EN EL MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores es eso, un mercado donde alguien compra algo porque le interesa, y otro lo vende porque también le interesa. En el Mercado de Valores hay tres sujetos cuyos intereses son más o menos constantes:

- Consumidor. Es el inversionista o ahorrador bursátil, cuyos intereses en comprar son dos, uno inmediato y otro mediato; el primero consiste en recibir intereses o utilidades, y el segundo es la expectativa de que lo que compró suba de precio y lo pueda vender, aún sin haber recibido interés ni utilidad, a un precio mayor al que pagó por él.

- Suscriptor o emisor. Es la empresa o entidad emisora de los instrumentos, cuyo interés en emitir es recibir de los consumidores el dinero que pagarán por el documento que emita, para lo cual ofrece utilidades o intereses o premios, dependiendo de si lo emitido fueron acciones u obligaciones o bonos).

- Comerciante. Es el intermediario bursátil (casa de Bolsa para hacer la emisión), cuyo interés es recibir una comisión tanto por vender como por comprar.

Hay títulos que fueron diseñados por el legislador para ser emitidos en serie, colocarse masivamente y mediante un intermediario, y hay otros títulos que,

a pesar de haber sido creados de forma distinta, también se prestan para ello. De esta manera, podemos hablar de títulos que son esencialmente bursátiles, por haber sido diseñados con ese fin; y títulos que no son originalmente bursátiles, pero sus características han permitido que el mercado los convierta en bursátiles.

Títulos de crédito bursátiles originalmente creados para el Mercado de Valores.

a) Las Obligaciones y Los Bonos.

A esta categoría corresponden algunos títulos tanto de deuda privada como pública. La mayor parte de los títulos públicos que en la actualidad se encuentran en circulación, corresponden, precisamente a esta categoría. Los de deuda privada, corresponden a la obligación societaria típica. Los de deuda bancaria son los bonos bancarios y las obligaciones subordinadas. Todos ellos se incluyen en la misma categoría por las siguientes razones: a pesar de que en cada emisión se crean varios miles de títulos, cada uno representa la participación individual mínima de un crédito a cargo a una sola entidad: una sociedad anónima, una institución de crédito o el Gobierno Federal, según cada caso; por otra parte, en todos ellos la emisión tiene una función de financiamiento neto y directo, es decir, el acto de emitir cualquiera de estos títulos, es el acto de pedir dinero prestado a miles de personas.

Desde el punto de vista de la práctica puramente bursátil, los bonos u obligaciones generalmente son diferenciados entre sí en función de la garantía ofrecida por la emisora, así, las hay:

i) Quirografarias. En este caso, la emisión se garantiza exclusivamente con la firma de la emisora estampada en el título. No obstante que también existe en las emisiones privadas, es de manera fundamental en los bonos de deuda pública donde ésta garantía se presenta no sólo con frecuencia, sino en todos los casos; en efecto, el Gobierno Federal no garantiza sus emisiones ni de CETES ni de bonos.

ii) Hipotecarias. En este caso, la emisión se garantiza con bienes inmuebles propiedad de la emisora; los únicos bonos garantizados de esta forma son los emitidos por sociedades.

iii) Fiduciarias. En este caso, no es tanto que exista propiamente una garantía, sino que la emisión se hace descansar en la constitución de un fideicomiso que permite en algunos negocios - como los inmobiliarios - una mayor seguridad y, por la experiencia de las fiduciarias en la emisión bursátil, también mayor eficiencia. Las obligaciones fiduciarias pueden ser, asimismo, quirografarias o hipotecarias, según sea la garantía de la emisión.

Otra característica bursátil relevante de estos títulos, considerada por algunos, consiste en que son de renta fija. Es decir, su rentabilidad no es fluctuante sino predeterminada, y consiste en la que ofreció la emisora como manera de captar el dinero público. No obstante, como cualquier título inscrito y manejado en la Bolsa también los bonos y las obligaciones están sujetos a las reglas de la oferta y la demanda, por lo que el adquirente podría venderlas en un precio mayor al que pagó por ellas incluyendo el interés que le falte por recibir en la fecha en que venda, en caso de que por cualquier motivo fueran singularmente demandadas en el mercado. Sin embargo, lo normal es que las obligaciones y los bonos le rindan a su titular exclusivamente la renta ofrecida por la emisora, la que, en todo caso no quedó obligada a nada más.

b) Las acciones societarias de suscripción pública.

La principal característica de este título consiste en ser el documento de renta variable por excelencia. Sus fluctuaciones bursátiles provienen de dos motivos: (i) por una parte, porque la emisora no prometió nada que no sea entregar, si las hay, las utilidades que obtenga en cada ejercicio; es decir, el tenedor se convirtió, al comprar la acción, en un inversionista de riesgo, porque la sociedad puede lo mismo ganar que perder en cada ejercicio; y (ii) por otra parte, por el mismo motivo, el valor bursátil de las acciones, el que le fijan la oferta y la demanda, fluctúa en la medida en que la emisora esté teniendo buenos resultados, esté

realizando buenas ventas, y esté manteniendo una adecuada operación financiera, aunque también la variación de precios se puede deber a factores totalmente exógenos a la empresa, como lo son las tendencias de los mercados o factores políticos. De esta manera, una sociedad anónima tenderá a generar utilidades, y mientras más produzca, más interés tendrá el público en adquirir sus acciones, y estará dispuesto, por lo mismo, a pagar un precio superior al que pagó el socio original, y cualquiera que sea su valor nominal, en la compra primera o primaria.

Otras características bursátiles de este título, son las siguientes: (i) pueden emitirse como ordinarias o preferentes; en el primer caso, son acciones sin limitaciones ni privilegios de cualquier tipo y en el segundo, son acciones de voto limitado, susceptibles sólo de procurar utilidades, cuotas, premios y conversiones; y (ii) son ponderadas en función de tres diferentes valores: el nominal que es el que está fijado literalmente en su texto; el valor en libros o contable, que consiste en la división entre el número de acciones, del valor de los activos menos los pasivos registrados por la contabilidad de la emisora ³⁰; y el valor real o de mercado, que es el precio que el público está dispuesto a pagar por ellas en cada sesión de remates y que sólo lo determinan la oferta y la demanda.

Las acciones se distinguen en el medio bursátil según la actividad principal de la emisora, en la forma siguiente:

³⁰ Artículo 26 bis 6 LMV

- Acciones comunes. estas son las acciones emitidas por las sociedades anónimas, que son el prototipo de la emisión bursátil en la historia del ese mercado.
- Acciones comunes de sociedades de inversión. Estas acciones sólo se cotizan en la Bolsa de Valores para efectos de determinar su valor, y son colocadas entre el público inversionista sin ser transmitidas en la Bolsa. Son emitidas por sociedades que están reguladas manera especial (Ley de Sociedades de Inversión y Serie 12 de las Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores³¹) y cuyo objeto social es adquirir, precisamente en la Bolsa, otros valores bursátiles que en conjunto componen su cartera. También están sujetas a fluctuaciones en función de las fluctuaciones que, a su vez, sufran los valores que integran su cartera.

Títulos de crédito creados originalmente para las transacciones comerciales, convertidos en bursátiles.

a) Papel comercial extrabursátil.

³¹ A este respecto, debe tenerse en consideración que, al tratarse de sociedades emisoras, algunas circulares de la CNBV de la Serie 11 les son aplicables, por ejemplo la Circular 11-11, relativa, entre otras cosas, a la información que deben proporcionar a la CNBV las sociedades

Corresponde al genero del pagaré. Lo reglamenta la Circular 10-118 de la CNBV, Relativa a "Disposiciones de Carácter General Aplicables a los Pagarés designados Papel Comercial". Sus características fundamentales son las siguientes:

- Se caracterizan por ser a corto plazo, pues su plazo máximo de vencimiento es de trescientos sesenta días;
- Son instrumentos de financiamiento privado;
- Son quirografarios;
- Pueden emitirse un sólo documento³².
- Su renta es fija;

b) Pagaré fiduciario.

Así se conoce al pagaré bursátil o extrabursátil, cuya emisión se soporta en la constitución de un fideicomiso de garantía. De esta manera, el rendimiento del pagaré queda garantizado a los adquirentes a través de los bienes dados en

emisoras cuyos títulos se encuentren inscritos en Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

fideicomiso.

c) Aceptación bancaria.

Este documento corresponde al género de la letra de cambio. La aceptación bancaria no está regulada de manera específica en la ley, y su montaje obedece a las prácticas específicas de ese medio.

Se dice que la letra de cambio es un título "triangular", porque su perfección requiere de tres elementos personales, a saber, el girador (crea la letra), el girado aceptante (paga la letra) y el beneficiario (cobra la letra). En el caso de la aceptación bancaria, este montaje se respeta pero se puede hacer de múltiples maneras. Por ejemplo:

- Una empresa requiere recursos y el banco, por el motivo que sea, no le puede prestar. Entonces decide solicitar al público un préstamo masivo al que para darle mayor confianza invita a participar, como garante de la operación, al propio banco; entonces se emite una letra de cambio. El girador (crea la letra) es el banco; el girado aceptante (paga la letra) es la o las empresas que requiere(n) el dinero; y los miles de beneficiarios (los que cobran la letra) son los que aportan el dinero y lo recibirán de regreso, más un premio, a su

³² Circular 11-118 CNBV, Disposición Quinta.

vencimiento. Se trata igualmente de un título único que se deposita en el Indeval.

- Una empresa en las mismas condiciones que la anterior pide al banco, y éste decide prestarle mediante la emisión de aceptaciones bancarias. En tal caso, el girador es la o las empresas que requieren los recursos, el girado aceptante es el banco (de ahí, la denominación del título) y los beneficiarios los que lo adquieren. Al vencimiento, las empresas pagan al banco, más un interés; el banco paga a los beneficiarios, más un premio.
- Otro caso, probablemente el más frecuente, consiste en la emisión de una letra de cambio en la que el girador y el girado aceptante son la misma persona, a saber, el banco, y el beneficiario es la empresa que requiere el préstamo, la que, al recibir el título, lo endosa en blanco y lo transmite a la Casa de Bolsa para que ésta, una vez que la deposite en el Indeval, y haga la colocación entre el público inversionista.

Cabe precisar que lo mismo que en la letra de cambio - a diferencia del pagaré - no se pueden pactar intereses (artículo 78 LGTOC). El atractivo ofrecido al público consiste en las tasas de descuento, cuyo monto es establecido por la emisora en el momento del depósito.

d) Certificado de participación.

Han sido utilizados principalmente por el Gobierno Federal. La iniciativa privada ha estado recurriendo a los certificados de participación, que para diversos negocios, generalmente, para los de tipo inmobiliario. Por ejemplo, en la construcción de un centro comercial, se constituye construido en fideicomiso, los locales son vendidos mediante certificados de participación. Sus características más relevantes son las siguientes:

- Se emiten mediante la constitución de un fideicomiso;
- El fideicomitente es la empresa que se beneficiará con el negocio bursátil, y que por lo común, afecta al fideicomiso los inmuebles sobre los que se edificarán las obras, las cuales también integrarán el fideicomiso y se ofrecen en garantía;
- Generalmente, por tratarse de un negocio inmobiliario los certificados representan inversiones a largo plazo;
- El rendimiento ofrecido es usualmente de algunos puntos arriba del interés bancario ofrecido;
- Hay casos en que la emisión ofrece un atractivo adicional, el cual consiste en

un premio, que puede ser la revaluación de los activos (de la fecha de la emisión a la fecha de la amortización) y la división proporcional del excedente entre el número de certificados; o bien los rendimientos obtenidos por el negocio financiado e igualmente su división proporcional, etcétera;

- Como en todo negocio fiduciario de participación existe un representante común.

El certificado de participación, se observa, es uno de los más importantes instrumentos del Mercado de Valores.

Dos obras conocidas mundialmente se llevaron a cabo con recursos captados con la colocación - previa al inicio de la obra - en la Bolsa de Nueva York, de las acciones de dos sociedades cuyo único objeto eran las dos construcciones; a saber, el edificio denominado "Empire State", en Nueva York y el puente denominado "Golden Gate", en San Francisco.

III. EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE TITULOS DE CREDITO

EL DEPOSITO EN GENERAL.

El contrato de depósito está regulado por el Artículo 2515 del Código Civil para el Distrito Federal, como un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa mueble o inmueble que aquel le confía y a guardarla para restituirla para cuando se lo pida el depositante.

Tratándose de depósito mercantil, el depósito queda constituido mediante la entrega al depositario de la cosa que constituye su objeto; según lo establece el Artículo 334 del Código de Comercio.

Se estima mercantil el depósito si las cosas depositadas son objeto de comercio, o si se hace a consecuencia de una operación mercantil (artículo 332, Código de Comercio).

Clases de Depósito.

a) El depósito es irregular cuando el depositario está autorizado para disponer de los bienes depositados y su obligación se reduce a devolver bienes

de la misma especie, calidad y calidad, se trata de bienes fungibles que pueden sustituirse unos por otros.

b) El depósito puede ser bilateral o unilateral, aunque generalmente es bilateral por que existen derechos y obligaciones para ambas partes, y engendran obligaciones recíprocas: para el depositario, recibir la cosa y conservarla para devolverla cuando la pida el depositante; para este último, existe la obligación de pagar una remuneración al depositario. Excepcionalmente es unilateral, en el caso de depósito gratuito.

c) El depósito puede ser oneroso o gratuito, en virtud de que el depositario puede o no exigir una remuneración.

Es importante señalar que el depósito bancario de títulos, no transmite la propiedad al depositario, a menos que el depositante lo autorice a disponer de ellos, mediante convenio escrito, con la obligación de restituir otros tantos títulos de la misma especie.³³

Cualquiera que sea la modalidad del depósito, ya sea regular, de simple custodia o de guarda y administración, o inclusive el depósito irregular que transmite el dominio de las cosas, bienes, títulos o derechos depositados a la institución depositaria, el depósito se distingue porque la finalidad principal

³³ Artículo 276 LGTOC

perseguida por las partes, continúa siendo la custodia.

LA DESMATERIALIZACION.

Como ya lo expusimos con anterioridad, la desmaterialización de los títulos de crédito, permite una suspensión de la función de algunas de sus principales características (incorporación, legitimación, circulación, etcétera), lo cual, aunado al avance tecnológico de la informática, se disminuye el tiempo de manipulación y el grado de dificultad del manejo físico de los valores, además de brindar mayor seguridad tanto en el momento de creación como en el de circulación de los títulos. De esta manera se da una supresión del papel como soporte de los documentos y en su lugar están los registros electrónicos o contables²³.

Sistemas Desmaterializadores.

Basándonos en el esquema que hace Enrique Guadarrama Pérez en su obra Las Sociedades Anónimas, los sistemas desmaterializadores se pueden clasificar como correctores y substitutivos.

a) Sistemas Correctores.

Los sistemas correctores procuran reducir la manipulación y la movilización de los títulos, es decir, éstos existen, pero en las operaciones en las que los mismos estén de por medio, no es preciso entregar ni exhibir materialmente el documento, pues se hace a través de organismos especializados.

b) Sistemas Sustitutivos.

Los sistemas sustitutivos pretenden desplazar el título por otros mecanismos distintos, esto es, las operaciones correspondientes se llevan a cabo prescindiendo del documento.

Principales Grados de Desmaterialización.

a) Desmaterialización total obligatoria.

²³ Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., Seminario: La Desmaterialización de los Títulos

Bajo este esquema se rompe por completo y de una manera irreversible el vínculo entre derecho y papel. El título desaparece y el derecho es incorporado y materializado únicamente en una inscripción en cuenta. Este sistema ha servido como fundamento para el esquema que sigue el ordenamiento legal francés.

b) Desmaterialización total facultativa.

El rompimiento completo e irrevocable entre el derecho y el título se deja a la elección del poseedor de este último. El tenedor puede optar por introducir o no el documento en el sistema de gestión centralizada ²⁴.

c) Desmaterialización de la circulación.

El título existe, pero está depositado facultativamente con un gestor central. La circulación del mismo no se realiza a través de la entrega material del documento, sino por medio de inscripciones contables. Hay una desincorporación de la circulación del documento, sin desincorporar el derecho del título. Este sistema es el de mayor difusión y ha servido para instrumentar los ordenamientos legales de Alemania e Italia.

de Crédito, (México), 1986, p. 38.

- d) Desmaterialización mediante inscripción fiduciaria.

Es una forma impropia de desmaterialización, pues los títulos depositados son inscritos fiduciariamente a favor del depositario, con lo cual no hay incidencia directa sobre el documento y la transmisión de los títulos se realiza sin la tradición material. Bajo este esquema encuadra el sistema inglés.

- e) Desmaterialización mediante emisión de la sociedad de un certificado único.

Es otra forma impropia de desmaterialización, pues la sociedad emisora viene a desarrollar la misma función del gestor central. De hecho, en lugar de los títulos ordinarios se pueden emitir certificados únicos en los que se incorporen la participación total de cada accionista, en lo individual. Estos certificados no son destinados a la circulación y en caso de transmisión son destruidos y sustituidos con otro documento a nombre del adquirente.

Los certificados no son títulos valor ni tienen efecto legitimador, ya que la sociedad paga los dividendos y consiente el ejercicio de los derechos sólo a quien está inscrito en el libro de accionistas.

²⁴ Jesús Bugueda citado por Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. Op. Cit. pág. 83

Tendencias de la desmaterialización.

Los países que emplean el sistema de desmaterialización de los títulos de crédito, lo han acogido por muy distintos motivos y en diferentes etapas históricas, sin embargo, las tendencias y los usos mercantiles son en la mayoría de los casos, similares.

Aunque sería por demás interesante efectuar un estudio sobre los motivos históricos que encausaron a los países a emplear los sistemas de desmaterialización, nos limitaremos a exponer solamente algunos de los sistemas actuales.

a) El sistema francés.

Actualmente en Francia, todas las acciones emitidas deben ser desmaterializadas, llevándose los asientos a través de un registro electrónico. Las sociedades constituyen dicho registro electrónico en el SICOVAM, que es el organismo del Estado encargado de llevar el control de todo el sistema. Dicho organismo agrupa todas las cuentas accionarias de las sociedades, sean sus titulares accionistas o intermediarios autorizados, y no tiene carácter de público.

Las razones para implementar este sistema obedecieron principalmente a

la seguridad en la tenencia de valores y a disminuir el costo de las transmisiones; y aunque pudiese haber parecido una estrategia fiscal por parte del gobierno, no fue así, puesto que desde antes de tomar dicha medida, el Estado ya tenía garantizado el acceso a las cuentas y depósitos de los clientes en los bancos.

Al instituirse la regulación tendiente hacia la desmaterialización en Francia, los registros electrónicos se convirtieron en elemento constitutivo del título de propiedad, por lo que los títulos que conservaron carácter de documento corpóreo, únicamente mantuvieron valor como prueba, en caso de que la sociedad hubiera omitido ejecutar el registro electrónico.

El sistema francés no solamente proporciona al gobierno un control sobre las transferencias de las acciones, sino que también permite al accionista no mantener relaciones directas con la emisora, al prever la posibilidad de que, en caso de que el socio lo requiera, algún intermediario autorizado recaude los dividendos, asista a las asambleas con instrucciones previas, e incluso proponga transferencias de acciones.

Un dato interesante sobre la actual legislación francesa es que aún mantiene la distinción tradicional entre acciones nominativas y acciones al portador. Lo anterior se debe fundamentalmente a que no se ha querido extinguir la idea de la sociedad anónima y la predominancia del capital sobre la identidad de los accionistas. El esquema que se utiliza para instrumentar las acciones al

portador consta de registrar las acciones a nombre de una institución intermediaria en los registros electrónicos. No obstante que las acciones mantienen la característica de ser al portador, los tenedores de este tipo de acciones se vieron forzados a entrar al sistema electrónico de desmaterialización, no quedando posibilidad de que el accionista mantenga los títulos consigo.

Finalmente, es de señalarse que la regulación francesa contempla un régimen simplificado para aquellas sociedades en las que maneja menos de cien cuentas de accionistas o intermediarios, mediante el cual dicho organismo sólo se obliga a ponerlas al día cada seis meses.

b) Sistema alemán.

El sistema alemán tiene similitudes al instituido en Francia, sin embargo, su principal diferencia reside en el hecho de que no se ha prescindido totalmente de los títulos, sino que en lugar de los documentos individuales, se mantiene un macrotítulo que agrupa la totalidad de los valores, logrando de esa manera incorporar un número ilimitado de acciones en un documento único.

El sistema opera a través de bancos colectores de títulos valor denominados *Kassenvereine*, en los que se centralizan y custodian todos los títulos valor de la misma categoría y de carácter fungible.

A los depositantes se les reconoce una copropiedad sobre la cartera colectiva, la cual supone un primer paso en el retroceso y debilitamiento de la incorporación o materialización, porque a los titulares les corresponde una cuota ideal en una cosa común. Ello tiene su fundamento en el concepto germánico de la propiedad, por oposición al concepto romano de la misma.

Para el ejercicio de los derechos, no es necesaria la posesión y presentación del documento, en otras palabras, se pierde la función legitimadora del título, ya que estos se inmovilizan a cambio de un certificado de depósito emitido por los bancos.

La transmisión de los títulos se realiza a través de la llamada transferencia sin movimiento de los títulos, similar a las transferencias de dinero sin numerario, es decir mediante anotaciones contables sin tener que modificar la posesión directa de los títulos.

Así, en Alemania la Ley sobre Depósito y Adquisición de Títulos Valores, estableció el sistema de operación con títulos inicialmente emitidos, cuya circulación se suspendía con posterioridad mediante la inmovilización mediante depósito y su manejo mediante asientos contables.

Se cuestionó la utilidad de la existencia física de títulos destinados al

almacenaje, razón por la cual se creó un documento único llamado documento colectivo o título global (*Sammerlurkende*), que viene a sustituir al objeto colectivo compuesto de documentos individuales.

En caso de pagos de dividendos o asambleas, el banco expide al interesado cupones o pases de entrada respectivamente. Incluso en caso de que el interesado requiera comprobar su estatus, el banco deberá expedir una constancia.

Es importante señalar que al existir un sólo título para la totalidad de las acciones, en caso de efectuarse una prenda, las instituciones de depósito únicamente asentarán el dato correspondiente en sus registros.

Otro dato de relevancia lo constituye el hecho de que los interesados mantienen en todo momento la propiedad de los valores, por lo que en caso de quiebra de las instituciones de depósito o de los bancos, los clientes no corren riesgo de perderlos.

Es de notar que, los alemanes, mantienen una posición más sutil que los franceses hacia la desmaterialización, sin embargo no hay duda en cuanto a la tendencia que ambos países han asumido para con el manejo de los títulos.

c) Sistema italiano.

Si bien algunos países de Europa Occidental han optado por la desmaterialización total de las acciones, otros se han limitado a centralizarlas y a automatizar su depósito y negociación sin abolir su naturaleza física. Ejemplo de lo anterior es Italia.

En 1978 en Italia se creó una institución central de depósito llamada *Monte Titoli*. A partir de 1986, una nueva legislación más precisa adoptó el esquema alemán consistente en considerar a los accionistas como copropietarios de las sociedades que tuviesen depositadas sus acciones.

El *Monte Titoli* ejerce por cuenta de los depositarios los derechos patrimoniales como la reclamación de pago de dividendos y los derechos corporativos los ejecuta directamente el socio, para lo cual dicha institución expide constancias bajo el esquema de títulos no negociables, que sirven para acreditar sus derechos tanto frente a terceros como frente a la sociedad.

El sistema no es obligatorio, lo cual lo convierte en un esquema muy flexible y atractivo para las sociedades que requieran de este tipo de organización, puesto que ahorra tiempo de manejo de documentos y previene robos o extravíos.

d) Sistema suizo.

El esquema suizo actualmente vigente parecería ser muy semejante a los sistemas anteriormente expuestos, puesto que sigue el modelo de las instituciones centrales de depósito, que en este país se denomina SEGA. Sin embargo, Suiza presenta una situación peculiar: las acciones nominativas no son admitidas al sistema centralizado de depósito de valores, sino únicamente las acciones al portador.

Lo anterior obedece principalmente a que las sociedades emisoras han impuesto su postura en cuanto al interés que tienen de controlar las transmisiones de acciones evitando perder el control. La Ley Suiza permite a las sociedades rehusarse a inscribir a nuevos accionistas en el registro de acciones.

Si bien, es cierto que las sociedades pueden negarse a inscribir a un nuevo socio en su registro de accionistas, esto podría resultar en un arma de dos filos para dicha sociedad, puesto que la Ley Suiza, prevé que para la transmisión de un título accionario, únicamente es necesario el endoso por parte del vendedor. El accionista comprador, al verse imposibilitado para actuar como socio, puede impedir la transmisión futura de las acciones y tal vez influir negativamente en las asambleas por medio del accionista vendedor.

ANTECEDENTES DE LA DESMATERIALIZACION EN MEXICO.

Si tuviéramos que deducir un elemento en común de cada uno de los sistemas analizados en el inciso anterior, tendríamos que, independientemente de la corriente que siguen, todos han optado por crear un depósito centralizado de valores.

Jesús Bugeda Lanzas apunta que todos los sistemas mencionados en el párrafo anterior reúnen una serie de características comunes que a continuación me permito citar:

- a. Se organiza una oficina administrativa encargada de manejar el sistema.
- b. Se establece la posibilidad de realizar depósitos sobre acciones entre otros títulos valor emitidos en serie.
- c. Por lo general, los dueños de los títulos no tienen acceso directo, sino es a través de sus agentes, quienes son los verdaderos sujetos activos, junto con los bancos y otras entidades financieras.
- d. Cada participante tiene una o varias cuentas abiertas en las cuales se registra el movimiento de las transacciones efectuadas por cada uno de

ellos.

- e. Los asientos de cargo y abono sirven, además, como medios de transferencia y sustituyen el mecanismo de la entrega, el endoso y de la inscripción, complementado en este caso, con los libros de los emisores.
- f. La oficina administrativa suele prestar servicios auxiliares (cobro de cupones, recibo de acciones liberadas, emisión de constancias de propiedad, etcétera).

Las características anteriormente señaladas no son ajenas a uno de los órganos actualmente en funciones en México, el Indeval.

Antecedentes históricos del Indeval.

El Indeval fue creado por decreto de fecha 12 de mayo de 1978 a raíz del incremento de actividad bursátil en México y teniendo como principal objetivo otorgar garantías de seguridad al público inversionista y disminuir considerablemente los costos de transmisión, cancelación y reposición de los títulos ahí depositados.

La Institución recibe en depósito las acciones, obligaciones y demás títulos

valores, a solicitud de los intermediarios de valores, para ser administrados por el propio Indeval, el cual se encarga además de la prestación del servicio de transferencia, compensación y liquidación de las transacciones bursátiles, la constitución de garantías prendarias sobre tales valores, pudiendo inclusive llevar también los registros de acciones nominativas de sociedades emisoras.

En el 1980, y con objeto de subsanar algunas deficiencias operativas del Indeval, fue publicado en el Diario Oficial de la Federación, el decreto de fecha 30 de diciembre de 1980, el cual, en síntesis estableció las siguientes reformas:

- i. Se amplió la gama de títulos que pueden ser depositados en la Institución.
- ii. Se introdujo el endoso en administración para legitimar la gestión que realiza el Indeval. Dicha especie de endoso está prevista por el artículo 67 de la LMV.
- iii. Se marcó como requisito indispensable para el depósito de títulos, que los mismos fuesen fungibles.
- iv. Se reglamentaron las obligaciones de las sociedades emisoras en el pago de dividendos e intereses y sus relaciones con el Indeval.

EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES EN MEXICO.

Algunos autores coinciden en que el depósito centralizado de valores constituye un negocio de confianza, en cuya virtud se encomienda a un organismo, que puede o no ser paraestatal, la guarda y custodia de los títulos negociados por los intermediarios, confiriéndole facultades a la entidad depositaria para transferir dichos títulos mediante los asientos que lleve a cabo 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 ²⁶.

En la actualidad, aún cuando los títulos únicos de acciones se encuentran depositados en el Indeval, la mayoría de las operaciones no requieren la presencia corpórea de las acciones, sino asientos contables de cargo y abono o de la exhibición de constancias expedidas por el Indeval.

Ejemplo de dichas operaciones son las transmisiones de títulos realizadas en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, las cuales representan cambios en la propiedad de las mismas. Sin embargo, a través de un procedimiento de compensación, únicamente se modifican las posiciones de las cuentas que los agentes participantes en el Mercado de Valores mantienen en el

²⁶ Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., Op. Cit., pág. 37

Indeval, y quienes únicamente reciben una constancia de los valores de su propiedad depositados en dichas cuentas.

El artículo 73 de la LMV señala que las instituciones para el depósito de valores deberán de dar un estado de cuenta por lo menos una vez al mes a sus clientes, mismo que deberá contener los movimientos registrados durante el periodo correspondiente.

Otro tipo de transacción que no requiere el desplazamiento físico de los títulos se da en el momento en que el propietario de los mismos requiere llevarlos a otra institución, y las dos son depositantes del Indeval, puesto que únicamente se llevará a cabo un procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta.

El artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores establece el objeto de las instituciones para el depósito de valores, sin embargo, al igual que algunas de las instituciones de depósito central que actualmente funcionan en Europa, el Indeval presta diversos servicios auxiliares entre los cuales destacan los siguientes:

- i. Hace efectivos los derechos patrimoniales de los accionistas, entregando para ese efecto los cupones adheridos a los macrotítulos o expidiendo constancias certificadas para el caso de que el depositante no haya entregado cupones.

- ii. Tratándose de asambleas, el Indeval entrega constancias no negociables sobre los títulos que cada uno de sus clientes mantiene ahí en depósito a fin de que puedan acreditar la tenencia sobre los títulos de que se trate al asistir a dichas asambleas.

- iii. Los contratos de caución bursátil sobre acciones depositadas en el Indeval se formalizan ante dicho instituto, sin ser necesario el endoso ni la entrega física de los títulos materia de la caución al acreedor, ni en su caso, la anotación en el libro de registro del emisor. El contrato de caución bursátil debe ser remitido por la casa de bolsa de que se trate al Indeval, junto con la solicitud de apertura o incremento de la cuenta de valores aportados en garantía.³⁴ En caso de que se tengan que liquidar los bienes pignorados únicamente se traspasan, mediante un asiento contable, los valores de la cuenta del deudor a la del acreedor.

- iv. El Indeval también lleva a cabo servicios corporativos por cuenta de los emisores, publicando convocatorias, expidiendo pases de asistencia, registros en libros de accionistas, etcétera.

Tal y como podemos observar, aunque hemos descrito de manera por demás reducida algunas de las actividades de Indeval, nos damos cuenta que muchas de ellas no requieren de la presencia o entrega real de los documentos,

³⁴ Artículo 99 LMV

sino la realización de los asientos respectivos en los registros que correspondan o la exhibición de las constancias que al efecto expida el propio Indeval.

El Depósito ante el Indeval.

La Ley del Mercado de Valores, en sus Artículos 57 fracción I y 67, establece que el Indeval operará un depósito de valores; el depósito se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución, la cual abrirá cuentas a favor de los depositantes.

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

Además de las ya apuntadas con anterioridad, podemos señalar como características del depósito con el Indeval las siguientes:

1. Es un contrato bilateral, en cuanto que consigna derechos y obligaciones para ambas partes.

2. Puede ser regular si alguno de los depositantes autorizados entrega valores para su guarda y el instituto se obliga a su custodia, guarda y debida conservación, quedando facultado para mantenerlos en sus instalaciones o en cualquier institución de crédito y devolver los mismos bienes al depositante cuando lo solicite.³⁵

3. Es oneroso y está sujeto a las tarifas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.²⁵

Reglas de Registro, Depósito, Transmisión y Pago.

Las características del procedimiento bursátil que con más relevancia propician y dan forma a la desmaterialización de los títulos de crédito, están sustentadas en las reglas siguientes:

- La entidad que desea emitir debe registrar la emisión en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (artículos 13 y 33 fracción I LMV), precisamente, en la sección "Valores".

³⁵ En esta figura en cuadra el depósito de que deben realizar las instituciones de crédito respecto de los títulos representativos de su capital, aun cuando no coticen en la Bolsa de Valores. (Artículo 45-G, párrafo tercero LIC

²⁵ Octavio Igartúa Araiza, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil*, PORRUA, (México), 1998, pág. 346.

- Hecho el registro anterior, la emisora deberá inscribirse ella misma, pero en la Bolsa de Valores (artículo 33 fracción II LMV).
- Hechos los registros anteriores, que en nuestro derecho son considerados de orden público (artículo 50 LMV), tratándose de acciones, la emisora, deberá expedir los títulos definitivos dentro de un plazo no mayor de 180 días (artículo 14, VIII LMV).
- La entidad que vaya a actuar como la intermediadora en la colocación de la emisión (Casa de Bolsa) deberán haberse inscrito, igualmente, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (artículo 12 LMV) en la Sección de "Intermediarios".
- La participación del intermediario no sólo es importante para la colocación pública, además es el único que responde de la autenticidad e integridad de los valores que negocie, así como de la inscripción del último titular (artículos 26 y 80 LMV).
- Concluido lo anterior, la emisora o su intermediario depositarán (artículo 57 fracción I LMV) los títulos emitidos, o el título único que los represente, en una institución para el depósito de valores, que en ese momento le abrirá una cuenta individual (artículo 67 LMV). Al igual que el registro, el depósito

se considera de interés público (artículo 54 LMV).

- Tratándose de títulos nominativos, su emisión se hará con la inscripción específica de se encuentran depositados en el Indeval de donde, generalmente, ya no saldrán (artículo 74, párrafo segundo LMV) todo ello se hará de la forma inmaterial que a continuación se detalla.
- La Casa de Bolsa hace el depósito a su nombre, indicando cuales son por cuenta propia y cuales por cuenta ajena (artículo 68 LMV). Por cuenta ajena debe entenderse los que haga a cuenta de sus clientes.
- Después de lo anterior, los valores se empiezan a vender y a comprar de acuerdo con la demanda que tengan; pasan a formar parte de las reglas del interés especulativo y societario.
- Cada transmisión, abono o retiro que lleve a cabo el depositante, se efectuará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, es decir, *sin que sea necesaria la entrega material de los títulos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisoras (artículo 67, parr 2 LMV).*
- Durante el depósito, el Indeval no sólo es responsable de la guarda y conservación de los valores (artículo 70 LMV), sino que debe restituir a los

depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito.

- Igualmente, el Indeval debe enviar a cada depositante, cuando menos una vez al mes, un estado “autorizado” de cuenta en el que aparezcan los listados que le permita conocer la situación de cada uno de sus clientes (que son los depósitos por cuenta ajena) y todos los movimientos, tanto de éstos como de los propios (artículo 73 LMV).
- Para hacer efectivos los derechos patrimoniales que correspondan a cada valor, el propio Indeval los ejercerá a solicitud del depositante³⁶. Para ello entregará a la emisora una certificación de los títulos que tenga en depósito y que tengan derecho de cobro³⁷, contra la que se le deberá pagar las cantidades respectivas. En otros casos, por ejemplo, para demostrar la titularidad de los derechos de cada titular para asistir a asambleas de accionistas, para inscribirse en el registro de la emisora, para ejercer acciones procesales, etcétera, el Indeval emitirá a los depositantes “constancias no negociables de los valores depositados”, en las cuales se contendrán los datos generales del título y del titular³⁸.
- Principalmente respecto del ejercicio los derechos corporativos y

³⁶ Artículo 75 LMV

³⁷ Artículo 76 fracción I LMV

³⁸ Artículo 78 LMV

patrimoniales, las emisoras y el Indeval quedan sometidos a las *Reglas generales para el ejercicio de los depósitos que se deriven de los valores depositados en el Indeval* (DOF 6 de marzo de 1980), así como la Circular 11-8 de la CNBV, la cual contiene las reglas para el procedimiento del pago de dividendos en efectivo, correspondiente a valores inscritos en el Indeval.

Como se observa, los clientes de las Casas de Bolsa, quienes son los que aportan el dinero que permite el desarrollo y funcionamiento del mercado bursátil, no intervienen prácticamente en nada que no sea la entrega de su dinero a la Casa de Bolsa, jamás verán un título. Todos los títulos de cada emisión, permanecen depositados en una institución que además, nunca estará en contacto con un cliente, sino sólo con el intermediario, a no ser que se requiera la intervención de CNBV en asuntos arbitrales (artículo 82 LMV). Como en pocas materias, el uso del término “intermediario” resulta tan apropiado.

Objeto del Depósito Centralizado.

En principio, el depósito centralizado debe referirse a títulos circulatorios fungibles, o sea “... aquellos con identidad de características que permitan su intercambio sin detrimento de los derechos del título por que “...pueden ser

substituidos por otros de la misma especie, calidad y cantidad”³⁹. Nos referimos a los valores emitidos en serie o en masa, cumpliéndose la prestación básica del depositario restituyendo a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito.⁴⁰

También pueden constituir su objeto los títulos de crédito o documentos que se ofrezcan al público o se negocien en el Mercado de Valores y que otorguen derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales. La amplitud del texto legal permite incluir dentro de la categoría de documentos depositables otros que no son típicamente fungibles por emitirse en forma individual y ser autónomos entre sí. La fungibilidad en tales casos, dependerá de las características que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general.⁴¹

La Ley de Mercado de Valores no excluye de manera expresa ningún tipo particular de títulos de crédito.

³⁹ Artículo 763 Código Civil para el Distrito Federal

⁴⁰ Artículo 71 LMV

⁴¹ Artículo 3 LMV

Expedición de Constancias por el Indeval.

El Indeval expedirá a sus depositantes constancias respecto de los valores que están depositados con el mismo⁴²; dichas constancias son no negociables. sólo son expedidas por el Indeval a quienes tengan el carácter de depositantes en el mismo.

Junto con el listado de clientes que las propias Casas de Bolsa expidan, dichas constancias sirven para acreditar la tenencia de los valores objeto de depósito centralizado. Ambos documentos deben ser entregados a la emisora de que se trate con anterioridad a la celebración de la asamblea de accionistas respectiva, a fin de realizar las anotaciones correspondientes en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad emisora.⁴³

Las constancias se referirán exclusivamente a la cantidad de valores depositados. Estas constancias cumplen tres funciones:

1. Demostrar la titularidad de los títulos de que se trate, acreditar el derecho de asistencia a la asamblea y realizar las inscripciones en el Libro de Registro de Acciones de la emisora.

2. Legitimar al titular de los valores cuando sea necesaria su exhibición,

⁴² Artículo 57 fracción IV, inciso c) LMV

para el ejercicio de una acción, en los casos de los Artículos 185 y 201 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, o en otra circunstancia.

3. Servirán como títulos accesorios, cuando convengan el emisor y el Indeval que las acciones no llevarán cupones adheridos.⁴⁴

Las características y funciones de estas constancias están en contradicción con el Artículo 5 LGTOC, que define a los títulos de crédito como “los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna”.

La anterior es una solución práctica, donde se le da mayor relieve a los registros realizados, abandonando el formalismo anterior para agilizar el mercado. Da lugar al surgimiento de un tipo de títulos de crédito que son esencialmente distintos a los regulados por la LGTOC.

Los títulos de crédito que son objeto de negociación en el Mercado de Valores, son sustancialmente distintos de los títulos de crédito que no son objeto de dicha negociación, ya que el documento mismo deja de ser necesario para ejercitar el derecho que en él se consigna.

La Ley del Mercado de Valores deja de darle importancia al título y se la da a la relación bursátil, incluso sustituyendo al título mismo por registros y

⁴³ Artículo 78 LMV

constancias que incluso son realizados los unos y expedidas las otras, por sujetos distintos del emisor, desnaturalizando de esta manera al título de crédito depositado.

Todo esto es suficiente para afirmar que es necesario el reconocimiento formal categórico por parte de la Doctrina Jurídica y de la Legislación Mercantil, de diversas clases de documentos cambiarios, ello para estar en posibilidad de dar la mayor claridad a las relaciones que se generen en virtud de la emisión de unos u otros.

⁴⁴ Artículo 74 párrafo 3º LMV

IX. LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO

Características como la unicidad del derecho cartular (artículo 118 LGTOC), la incorporación del derecho literal (art. 18 LGTOC), la existencia necesariamente documental del título de crédito (artículos 126 y 129 LGTOC), y otras más que, están ausentes en los pagarés y letras de cambio bursátiles, impiden que se puedan considerar, con propiedad, títulos cambiarios. Algunos autores como Abascal Zamora o Igartúa Ariza, estiman que a pesar de conservar algunas de sus características de títulos de crédito, los instrumentos de inversión bursátil no pueden considerarse tales, al grado de que la cita de sus elementos tradicionales, de manera particular su carácter documental, es casi simbólico.

En efecto, la naturaleza de los títulos de crédito sufre una mutación cuando son destinados al Mercado de Valores, se convierten en documentos bursátiles; esto es, dejan de ser una letra de cambio o un pagaré, típicamente comerciales, para convertirse en letras y pagarés bursátiles; documentos que, como también apunta Abascal, están regulados principalmente por la Ley del Mercado de Valores, más que por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Luego, también cabe repetir que, en términos propios, la letra y el pagaré comercial son sólo el género de la especie letra y pagaré bursátil, pero no son lo mismo.

¿QUE SE ENTIENDE POR DESMATERIALIZACION?

Si se atiende a la construcción gramatical del término “desmaterialización”, es claro que el mismo sugiere un sentido netamente contradictorio, pues lo afirmativo sería “materialización”.

Hasta hace poco tiempo, el término “materialización” no se conocía en Derecho Mexicano, pero otros, como el francés y el alemán, lo reconocen desde hace algún tiempo más; en ellos, los elementos que se entienden implícitos en la materialización son el equivalente, en nuestro derecho, de la incorporación, y también parcialmente de la legitimación, por lo que al citarlo, deberá entenderse que nos estamos refiriendo, con pocas diferencias, a lo que en Derecho Mexicano se conoce con la denominación de “Incorporación”.

Cuando se comenzó a hablar en español de la “desmaterialización”, fue para hacer mérito a un fenómeno novedoso que se teorizó, por primera vez, en aquellos dos derechos (francés y alemán), de manera que, posiblemente las construcciones doctrinales posteriores, expresadas en español, se hayan inspirado en los derechos alemán o francés; de haberlo sido, por ejemplo, en el Derecho Mexicano, el término adecuado sería “desincorporación”. Sin embargo, atendiendo al origen del fenómeno y a su desarrollo internacional, que abarca no

sólo Alemania, Francia y México, sino muchos otros países con diversas tradiciones jurídicas, en el cuerpo de este trabajo denominaremos al fenómeno que nos ocupa como “desmaterialización”.

La materialización evoca la consideración simultánea de dos elementos existenciales del título de crédito: la incorporación y la legitimación, porque pretende mostrar que el título debe existir en un cuerpo material y que pertenece a una persona concreta. Como apunte preliminar, puede decirse entonces, que la desmaterialización consiste en la ausencia de la necesidad de que el título exista materialmente y, como consecuencia de ello, que deba estar en posesión del dueño.

El derecho francés hace una clara diferencia entre dos géneros de título, cuya simple mención permite saber en qué consiste cada uno: el *effitie de commerce* y el *valeur mobilier*. Ninguno tiene traducción directa, pero se interpretan como títulos de crédito y títulos bursátiles, respectivamente, según comenta Roblot, dentro sus obras “*Les effets de commerce*” y “*La dématerialization des valeurs mobiliers*”. La primera estudia la letra, el pagaré, los certificados de deposito, etcétera y la segunda, los títulos bursátiles y su régimen de registro. Hecha esta precisión, es importante tener presente que la desmaterialización es un concepto sólo aplicable a los títulos bursátiles (*valeurs mibiliers*).

Anteriormente vimos que los títulos bursátiles son títulos de crédito ordinarios (*effets de commerce*) que dejaron de serlo y mutaron su naturaleza (de crédito y a la orden), por la bursátil. Pero desde el punto de vista de sus elementos característicos, y no de su naturaleza, vale la pena preguntarse ¿en donde radica el cambio más grande? Dicho cambio consiste en la pérdida del elemento de la incorporación que, como ya dijimos, otros derechos conocen con la voz materialización.

En los títulos bursátiles, la incorporación ha desaparecido, es decir, no existe (o, en su caso, se ha reducido a uno o varios títulos que representan toda una emisión masiva), como consecuencia de su falta de congruencia con las necesidades de los negocios bursátiles. En efecto, más que la ventaja cartular que siempre fue, la incorporación se presenta cada vez más como un obstáculo.

El vertiginoso desarrollo de la Bolsa ha llevado a reducir de manera drástica la importancia y vigencia, no sólo de la incorporación sino también, como consecuencia, la importancia de la función histórica de los títulos de crédito. Algunas de las necesidades bursátiles que no se podrían solucionar si la incorporación se defendiera rigurosamente y que por el contrario, han obligado a que se deseché de ese medio como la única solución, son las siguientes:

- Necesidad de controlar la ruta de miles de papeles. Por definición, una emisión bursátil significaría la emisión de miles de papeles representativos de

los derechos que la emisora ofreció. Si materialmente se imprimieran todos, su volumen sería monstruoso. Solución: se imprimen títulos representativos de la emisión y no los títulos mismos.

- Necesidad de un depósito colectivo. No obstante los miles de tenedores de los títulos, todos lo son merced a una sola emisión, por lo que todos los títulos creados, además de ser de una misma clase son idénticos, los cuales, por otra parte, es imposible entregar físicamente a cada uno de los miles de adquirentes; por tanto, su custodia y registro común, permite hacer eficiente la distinción de cada derecho individual y la necesidad de tenerlos bajo medidas de seguridad extremas y uniformes. Solución: los títulos no se entregan al titular, sino que se depositan en común.
- Necesidad de una transmisión virtual y no real. Siendo miles de titulares y, entonces, existiendo de forma permanente la posibilidad potencial de que miles de títulos de esa emisión se transmitan miles de veces al día, resulta más fluido realizar las transferencias sólo de manera virtual, es decir, de modo contable, sin mover los títulos físicamente; facilidad que cancela la posibilidad del endoso. Y si el titular original nunca tuvo ni vio el título, el adquirente tampoco tiene porque verlo; la transmisión se realizará mediante el simple expediente de tildar el registro anterior y asentar el nuevo. Solución: la transmisión se opera de manera interna, en los registros del depositario.

- Necesidad de ejercitar derechos con títulos depositados. Es prácticamente imposible que cada titular exhiba todos los títulos que posea en cada ocasión en la cual deba ejercitar el derecho correspondiente (voto, cobro de dividendos, etcétera), porque no es factible que, estando depositados, se entreguen a sus titulares enormes cantidades de ellos para que los lleven consigo y, además, luego los deban regresar. Esta circunstancia se obvia con la exhibición de las constancias de depósito que desde que adquirió los títulos, recibió cada titular. Solución: la titularidad del documento se comprueba con una constancia de depósito expedida por el depositario.

Entonces, si un título de crédito no existe en materia ni está, por lo mismo, en poder del dueño y, no obstante este lo puede transmitir a otro que tampoco lo tendrá jamás en su poder, y su propiedad la prueba con un segundo documento que tampoco es un título de crédito que, sin embargo, le permite ejercitar los derechos correspondientes sin necesidad de exhibirlo, debemos concluir que, el título en cuestión, inobjetablemente, carece de materialización, o sea, es un título que, si alguna vez fue material, se desmaterializó.

Como se podrá observar, este es un recurso teórico que permite decir lo siguiente: no es que el título no sea un título de crédito, sino que, simplemente, es un título de crédito que se desmaterializó. No obstante, resulta que, de origen ese calificativo está mal empleado, porque tal título nunca estuvo materializado; sería

más propio decir que tales títulos son inmateriales, porque así lo son desde su creación. Así, podríamos hablar no de la desmaterialización del título de crédito, sino de la inmaterialidad de los títulos bursátiles.

La desmaterialización de los títulos destinados a circular a través del Mercado de Valores, ha sido altamente provechosa, pues a los intermediarios se les releva de la responsabilidad de garantizar la autenticidad de los valores y de los riesgos y costo que implica su manejo físico.

A las emisoras se les simplifica el pago de derechos y canje de títulos, las protege de falsificaciones y cobros fraudulentos y se suprimen los costos que implican la impresión y el manejo de valores.

Desde el punto de vista de los tenedores, estos no corren el riesgo de que los títulos les sean robados, extraviados o destruidos en siniestros o de cualquier otra forma.

También se termina con el mercado informal, lo que representa una protección para los accionistas en cuanto a saber quienes son los legítimos tenedores de los títulos, el precio al que se están comerciando los valores, si el que vende tiene los legítimos derechos para hacerlo o si el que compra puede adquirirlos (en virtud de cláusula de exclusión de extranjeros, límites de tenencia accionaria, etcétera).

Por último, también puede ser controlada la causación de impuestos que se generen o puedan llegar a generarse con motivo de la tenencia o transmisión de títulos bursátiles.

CAUSAS DE LA DESMATERIALIZACION.

Se han adoptado medidas que facilitan la transferencia rápida y eficaz de los derechos consignados en los títulos de crédito, eludiendo su manejo físico, porque esto último es lento y poco práctico si consideramos que el dinamismo es una de las características del Mercado de Valores, a pesar de que en algún momento se llegó a considerar el antiguo procedimiento como el más dinámico, como lo expresa Ascarelli: "los títulos de crédito constituyen la institución jurídica destinada a resolver los problemas derivados de la circulación rápida y segura"⁴⁵. Pero ese modelo que funcionó adecuadamente y a la medida de las necesidades económicas en un tiempo, fue perdiendo vigencia hasta hace algunos años, cuando en el Mercado de Valores se manifestó una evolución relevante que ha forzado el modelo legal, y que ha derivado en el fenómeno de la desmaterialización de los títulos de crédito propios del ámbito bursátil.

A pesar de que legalmente la desmaterialización sería un concepto

⁴⁵ ASCARELLI TULLIO, Teoría General de los Títulos de Crédito, ob. cit. p. 23

inoperante (artículo 5° LGTOC), la causa legal de su factibilidad se encuentra, en contrapartida, inmersa en la propia Ley del Mercado de Valores, cuando ésta establece la posibilidad de emitir un título único (acciones, pagarés, etcétera); y el mismo hecho de que los derechos pueden ser ejercitados o transferidos sin que sea necesaria la transmisión de documento alguna, hace irrelevante la existencia física de los documentos.

La complejidad de los actos que pueden realizarse con valores en la actualidad, también ha dado origen al fenómeno que nos ocupa; simplemente pensemos en el caso que se da cuando una persona desea llevar sus títulos de una casa de bolsa a otra, bastará un procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta; será un procedimiento sencillo y seguro debido a la desmaterialización.

Dentro de las causas funcionales de la desmaterialización de los títulos de crédito que podemos referir, está el hecho de que generalmente, lo que interesa al gran público inversionista respecto de los valores que circulan a través de la Bolsa, no es el título que ampara esos valores en sí mismo, sino las ganancias o intereses que de él se pueden derivar; quizás en eso radica el éxito de la desmaterialización de los títulos de crédito. Así, en tanto ese público vea y detente los resultados materializados de las transacciones, con esos valores, en realidad tener el título físicamente o no, no es motivo de preocupación; ello se debe en parte a que los intermediarios bursátiles están catalogados como de

acreditada solvencia.

CARACTERISTICAS DEL TITULO DE CREDITO DESMATERIALIZADO.

El principio de la incorporación de los títulos de crédito, cobra efecto al ser presentado el título para ejercer el derecho en él consignado, sin embargo, los instrumentos de crédito que operan en la Bolsa, no permiten que esto sea posible ya que están depositados en el Indeval y su transmisión se lleva a cabo a través de registros contables.

Respecto de la legitimación de los títulos que cotizan en la Bolsa de Valores, aún cuando se ha hecho accesible el sistema de depósito centralizado - fórmula que, como ya hemos mencionado, hace operante el concepto de la desmaterialización - todavía se mantienen imposibilitados para operar en él a los inversionistas individuales, pues la LMV no contempla que el Indeval tenga como cliente al inversionista último.

Aún cuando algunos califican la actividad de estos sujetos como una estipulación a favor de terceros, no concede al inversionista el derecho de exigir al depositario, la devolución de los títulos depositados, por lo que es equivocado considerarla como tal.

La legitimación activa supone la tenencia material del documento y que sea exhibido para ejercitar el derecho que en él se consigna⁴⁶. Las excepciones se dan en caso de robo, extravío o destrucción, y sobre todo para el ejercicio de algunos derechos corporativos (como el de accionistas para la concurrencia a asambleas y votar sus acciones).

La LMV permite que la legitimación se concrete a través de constancias que expide el Indeval, que constituyen certificados de depósito de los títulos respectivos en el propio Indeval.

De esta manera, el ejercicio de los derechos que otorgan los títulos depositados en el Indeval, se realiza no con la exhibición del título respectivo, sino con la constancia de su depósito en el Indeval⁴⁷, y para el cobro de dividendos, la misma Ley permite que se haga no a través de un cupón, sino por la misma constancia de depósito que funciona como título accesorio⁴⁸.

Si bien los títulos son necesarios para exigir los derechos incorporados a los mismos y su entrega es esencial para que puedan circular cambiariamente, podríamos decir que las constancias de la entidad depositaria pueden cumplir la función legitimadora del documento y que su entrega virtual puede suplir su tradición física.

⁴⁶ Artículo 17 LGTOC

⁴⁷ Artículo 78 LMV

⁴⁸ Artículo 74 LMV

Respecto a la legitimación activa entendida como una facultad de exigir al emisor que satisfaga los derechos del tenedor del título, se realiza con las constancias, no negociables, expedidas por la entidad depositaria, completada con las listas de clientes suscritas por los depositantes, aunque también hay que recalcar la importancia de los listados de las emisoras, a lo cual se debe que se les haya dado en llamar valores escriturales, ya que es la anotación en los registros de aquéllas lo legitima a los clientes para disponer y ejercer los derechos que se atribuyen los valores escriturales de que se trate.⁴⁹

Al respecto, el artículo 78 LMV también señala que las instituciones para el depósito de valores expedirán a los depositantes constancias no negociables respecto de los valores depositados, las cuales complementadas en su caso, con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes formulen al efecto servirán, respectivamente, para demostrar la titularidad de valores respectivos.

La autonomía en esta clase de valores funciona de la misma manera como ocurre con otros títulos, ya que a pesar de que se encuentran vinculados a los registros a los que ya hemos hecho mención, y por ende a los cambios que estos sufran, no por ello pierden su circulación autónoma, ya que ésta se logra respecto a los depósitos administrativos centralizados, con los asientos de cargo y abono

⁴⁹ Artículo 24 LGTOC

en las respectivas cuentas de los depositantes, ya que se transfieren los valores depositados y, con base en el artículo 67 LMV, no se podrá oponer al adquirente las excepciones personales del obligado anteriores a la transmisión, contra el autor de la misma.

De esta manera, el documento deja su lugar a los registros, cediendo su carácter necesario y autónomo para originar una nueva clase de documentos con efectos parecidos a los que son propios de los títulos de crédito regulados por la LGTOC.

Con respecto a la abstracción, no es esta, como las comentadas características, de carácter esencial y constante de todos los títulos de crédito; sí lo es de los cambiarios, o sea, letra de cambio, pagaré, cheque; pero existen otros como son las obligaciones, acciones, certificados de participación, que son causales porque se ligan al negocio que les da origen, del que pueden desprenderse adiciones o limitaciones al texto mismo; a estos títulos causales no se aplican íntegramente las características de autonomía y literalidad.

Al lado de los títulos individuales y únicos (no seriados y en masa, como lo exige el artículo 3° LMV) como son los cambiarios (letra, pagaré y cheque) y en adición a los que sí son o pueden ser en serie (acciones, bonos, obligaciones, certificados de participación), se han creado otros que pueden emitirse en masa, como son los certificados de tesorería, el papel comercial y las aceptaciones

bancarias.

Además de estos valores nuevos, se han producido los que podríamos llamar valores de carácter colectivo, una nueva especie de títulos que representan otros títulos de crédito: letras, pagarés, certificados de tesorería, que se emiten para comprender otros de la misma emisión y características iguales⁵⁰. Los pagarés representativos del papel comercial son claro ejemplo de estos.

El principio de la integración por su parte, admite distinta interpretación, pues si bien en los títulos de crédito deben constar textualmente todos los actos cambiarios exigidos o autorizados por la ley, en relación con los valores que se operan en la Bolsa, el control de esos actos se lleva extracartularmente. Así por ejemplo, el artículo 26 Bis 3 de la LMV, prevé que los asientos en los libros de contabilidad y los registros contables deberán efectuarse dentro de los quince días naturales siguientes a la fecha en que se realicen los actos, contratos u operaciones.

De esta manera, el propósito que en los títulos de crédito persigue la integración, es cubierto por estos requisitos en materia de títulos bursátiles.

Así, podemos señalar ciertas características exclusivas de los valores escriturales, resumiendo:

⁵⁰ El artículo 74, párrafo 1º LMV, comprende la posibilidad de emitir los llamados macrotítulos.

Se caracterizan por tratarse de títulos expedidos en serie o en masa y se destinan a una amplia circulación a través de organismos institucionales de depósito, y mediante la actuación de intermediarios en su negociación .

Son objeto de oferta pública y no tienen carácter necesario, pues son substituidos por asientos contables o títulos colectivos, además de que su emisión se prevé por la LMV. Nunca son documentos abstractos, sino causales, y no siempre son literales.

Su legitimación se deriva de su depósito en el Indeval y de las inscripciones en el respectivo registro.

CONSECUENCIAS DE LA DESMATERIALIZACION.

Los beneficios, han quedado claros en cuanto a que ha propiciado una mayor agilidad en la circulación, lo cual repercute positivamente en la economía nacional; además reduce costos a los emisores por traslado y administración. Desde luego, hay una completa seguridad física para los títulos, pues los mismos deben ser mantenidos en bóvedas especiales.

Los intermediarios se ven beneficiados por la desmaterialización, en tanto

que les releva de la responsabilidad de garantizar la autenticidad de los valores y de los riesgos y costos que implica su manejo físico; y a los emisores se les simplifica el pago de derechos y canje de los títulos, además de que se evitan falsificaciones y cobros fraudulentos.

El Indeval facilita el ejercicio de los derechos que otorgan los títulos, ya que se ostentará como un sólo representante de todos los títulos a su custodia, para recibir rendimientos en efectivo o hacer valer derechos de suscripción, los que asignará a las casas de bolsa en proporción a sus tenencias; estas a su vez, los transmitirán a sus clientes individuales o institucionales en la medida de sus saldos.

Finalmente, los tenedores se ven beneficiados al dificultarse enormemente el robo, destrucción, falsificación o pérdida de sus títulos.

Respecto a las consecuencias, podemos referirnos, en primer lugar, al hecho notorio de que la desmaterialización viene a trastocar la teoría general de los títulos de crédito, en cuanto violenta la definición que la ley de la materia proporciona.

El que la práctica bursátil haya exigido este tipo de desmaterialización que actualmente existe, implica que el modelo tradicional resultaba inoperante para el crecimiento y desarrollo de la economía. Es decir, el que se haya generado una

fórmula nueva para la circulación de los valores constituye el principal precedente para que se modifique o se genere, una nueva teoría de los títulos de crédito en México, la cual reconozca plenamente la realidad.

Ante la necesidad de desmaterializar los títulos de crédito, desincorporando los derechos del documento, prescindiendo así del papel, se impulsó el desarrollo de esta situación jurídica que mantiene la seguridad en el tráfico masivo de valores que son objeto de oferta pública en la Bolsa de Valores.

OPERACION DEL INDEVAL

Nace con la entrega material de los valores en deposito representados por un macrotítulo. Un rezago que se debe a la actual regulación del depósito mercantil como un contrato real y al concepto tradicional de títulos de crédito, no reconociendo a los títulos de crédito bursátiles como diferentes de los demás títulos de crédito, y que limita el desarrollo de la desmaterialización.

El artículo 67 LMV establece que el depósito se constituirá mediante la entrega de los valores al Indeval, quien abrirá cuentas a nombre de los depositantes.

El pacto de emisión que se conviene entre el emisor y la entidad

depositaria, servirá de base para la constitución del depósito, sustentado en la voluntad de las partes, con independencia de su anterior entrega física o jurídica, si se entiende que el título no expedido se emite en virtud del pacto y queda entregado virtualmente por quedar a disposición de la entidad depositaria.

La expedición y entrega se efectuará más tarde y se materializará entonces la operación.

La prestación del depositario se satisface cuando restituye a los depositantes, los títulos del mismo valor nominal, clase y especie de los que son materia del depósito.

No existe relación alguna entre la institución depositaria y el cliente del depositante (es decir, el inversionista), debido a lo cual, el cliente, que en última instancia es el propietario de los títulos depositados, no se encuentra facultado para solicitar información alguna (o girar instrucciones) a la institución depositaria.

Esto último explica porqué el documento legitima a quien lo posee - en su registro contable se encontrará señalada la transacción - para hacer valer los derechos que de él deriven, más no para hacer uso de las prerrogativas que resulten del concepto genérico del derecho de propiedad, si fuera así, el cliente podría ordenar desplazamientos de títulos a la institución depositaria. Por lo tanto, el derecho del titular resulta ser: (i) contra el intermediario, por una

proporción en una masa de valores; y (ii) contra el Indeval, a través de los intermediarios, por una masa de valores sin individualidad propia.

Resumiendo el esquema expuesto, el depositante está legitimado para solicitar a la entidad depositaria, discrecionalmente o a petición de sus clientes, el cumplimiento de las instrucciones que gire en relación con los valores depositados. En relación con el Indeval, es una legitimación que se basa en el contrato de depósito mismo.

A fin de tutelar la confidencialidad de la relación del intermediario con el inversionista en particular, las constancias de depósito que expida el Indeval, son dadas a las casas de bolsa amparando la tenencia global que detente respecto de cada valor; debiendo el intermediario, a su vez, expedir a los inversionistas constancias de los títulos que administre a cada inversionista. Así, la constancia expedida por el Indeval se complementa con la expedida por la casa de bolsa.

Las características que el depósito centralizado que se realiza con el Indeval comparte con otros de su mismo género situados en otros países, son los siguientes:

a) Existe una oficina administrativa encargada de manejar el sistema.

b) Se establece la posibilidad de realizar depósitos sobre masas de títulos valor emitidos en serie.

c) Los dueños de los títulos no tienen acceso directo a los mismos, sino solamente a través de sus intermediarios, que son los verdaderos sujetos activos del depósito.

d) Cada intermediario tiene una o varias cuentas abiertas, en las cuales se registra el movimiento de las transacciones efectuadas por cada uno de ellos.

e) Los asientos de cargo y abono sirven como medio de transferencia y sustituyen el mecanismo de la entrega, el endoso y de la inscripción en el registro del emisor.

f) La oficina administrativa suele prestar servicios auxiliares (cobro de cupones, recibo de acciones liberadas, percepción del importe de la autorización).⁵¹

Como hemos señalado, en México, el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores es el organismo encargado de llevar a cabo estas operaciones.

⁵¹ La desmaterialización de los Títulos de Crédito. Seminario del 25 al 26 de noviembre de 1986;

MEXICO ANTE LA DESMATERIALIZACION.

Actualmente, la totalidad de títulos que se negocian en el Mercado de Valores, se formalizan a través de la emisión de un macrotítulo que ampara la totalidad de la emisión y que queda bajo la custodia del Indeval. Los títulos emitidos por el Gobierno Federal se depositan en el Banco de México.

El depósito centralizado se hace siempre a nombre de los depositantes legitimados en particular, es decir, las casas de bolsa, indicando cuales son por cuenta propia y cuales por cuenta ajena.

Así, puede decirse que "la Ley del Mercado de Valores modifica y adiciona a la Ley General de Sociedades Mercantiles, al establecer un nuevo procedimiento legal de traspaso de las acciones y otros valores nominativos. Este procedimiento consiste en sustituir las inscripciones relativas en los libros registro de los emisores por los asientos de cargo y abono y por las constancias que se expidan con sus respectivos listados".⁵²

Respecto a la legalidad del proceso de desincorporación, que parece un

Academia Mexicana Bursátil, A.C. México.

⁵² BUGUEDA LANZAS JESUS, El depósito Centralizado de Valores, México, 1980 p. 451 y siguientes.

tanto dudosa atendiendo a la teoría de la esencialidad del documento, en la cual se basa la LGTOC. Cabe aclarar que, en tanto que la LMV provee un régimen circulatorio especial a través de la transferencia de valores que se desarrolla por asientos contables correspondientes a depósitos en administración; así, los títulos de crédito depositados en el Indeval, son sustraídos en virtud de la LMV de las normas contenidas en la LGTOC.

Es un tanto distinta la situación que guardan los depósitos administrativos del Banco de México y que opera respecto a los títulos gubernamentales.

Los certificados de tesorería se legitimaron por Decreto del Congreso de la Unión del 3 de noviembre de 1977, al establecer que los mismos se mantendrán depositados en administración en el Banco de México por cuenta de los tenedores. Sin hacerse una mención específica con respecto a la transmisión, se ha dado la pauta para seguir la línea de transferencia de los valores depositados en el Indeval (a través de asientos de cargo y abono en cuenta de los depositantes), pauta que nace de la práctica y que ha hecho surgir usos bursátiles y mercantiles.

En referencia a la emisión, depósito y traspaso de Pagarés de la Tesorería de la Federación, se ven legitimados por el Decreto Presidencial del 8 de Julio de 1986, con idéntico trato que el de los CETES, respecto al depósito, pero con reglas específicas referentes a las transferencias de titularidad (el banco central

efectúa la transferencia mediante el traspaso en cuentas de depósito que lleva a las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito).

X. CONCLUSIONES

1. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su artículo 5, define a los Títulos de Crédito como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna. De esta manera, de la misma definición podemos derivar las principales características de los títulos de crédito: incorporación, legitimación, literalidad y autonomía.

2. Hay títulos de crédito que fueron diseñados por el legislador para ser emitidos en serie y colocarse masivamente mediante un intermediario, y hay otros títulos de crédito que, a pesar de haber sido creados de forma distinta, también se prestan para ello. De esta manera, podemos hablar de títulos de crédito que son esencialmente bursátiles, por haber sido diseñados con ese fin; y títulos que no son originalmente bursátiles, pero sus características han permitido que el mercado los convierta en bursátiles.

3. La Ley del Mercado de Valores, que regula los títulos de crédito bursátiles, deja de darle importancia al título y se la da a la relación bursátil, incluso sustituyendo al título mismo por registros y constancias, realizados los unos y expedidas las otras, por sujetos distintos del emisor.

4. La práctica bursátil exige la desmaterialización de los títulos de crédito bursátiles (originalmente bursátiles o no); ello implica que el modelo tradicional resultaba inoperante para el crecimiento y desarrollo de la economía a través del Mercado de Valores. Es decir, el que se haya generado una fórmula nueva para la circulación de los valores constituye el principal precedente para que se modifique o se genere, una nueva teoría de los títulos de crédito en México, la cual reconozca plenamente la realidad.

5. La desmaterialización de los títulos de crédito bursátiles ha propiciado una mayor agilidad en la circulación de los mismos, lo cual repercute positivamente en la economía nacional; además reduce costos a los emisores por traslado y administración y hay una completa seguridad física para los títulos, pues son mantenidos en bóvedas especiales.

6. Los sistemas desmaterializadores se pueden clasificar como correctores y substitutivos.

La gradación de la desmaterialización se puede medir con base en los siguientes esquemas: desmaterialización total obligatoria, desmaterialización total facultativa, desmaterialización de la circulación, desmaterialización mediante inscripción fiduciaria y desmaterialización mediante emisión de un certificado único.

De esta manera, el documento deja su lugar a los registros, cediendo su carácter necesario y autónomo para originar una nueva clase de documentos cambiarios.

7. Los títulos de crédito que son objeto de negociación en el Mercado de Valores, son sustancialmente distintos de los títulos de crédito que no son objeto de dicha negociación, ya que el documento mismo deja de ser necesario para ejercitar el derecho que en él se consigna.

Así, una de las características que diferencian a los títulos bursátiles de los que no lo son, es la expedición de constancias por terceras personas ajenas al emisor del título, que otorgan legitimación para ejercitar los derechos que se consignan en dichos títulos.

8. Se han producido lo que podríamos llamar valores de carácter colectivo, una nueva especie de títulos que representan otros títulos de crédito de la misma emisión y características iguales.

9. El depósito centralizado de valores y la desmaterialización de los títulos de crédito, presenta diversos beneficios a quienes intervienen en el Mercado de Valores:

Los intermediarios se ven beneficiados, en tanto que les releva de la responsabilidad de garantizar la autenticidad de los valores y de los riesgos y costos que implica su manejo físico.

A los emisores se les simplifica el pago de derechos y canje de los títulos, además de que se evitan falsificaciones y cobros fraudulentos.

El Indeval facilita el ejercicio de los derechos que otorgan los títulos, ya que se ostentará como un sólo representante de todos los títulos bajo su custodia, para recibir rendimientos en efectivo o hacer valer derechos de suscripción, los que asignará a las casas de bolsa en proporción a sus tenencias; estas a su vez, los transmitirán a sus clientes individuales en la medida de sus saldos.

Los tenedores se ven beneficiados al dificultarse enormemente el robo, destrucción, falsificación o pérdida de sus títulos.

10. Es necesario el reconocimiento formal y categórico por parte de la Doctrina Jurídica y de la Legislación Mercantil, de diversas clases de títulos de crédito, ello para estar en posibilidad de dar la mayor claridad a las relaciones que se generen en virtud de la emisión de unos u otros documentos.

11. La doctrina en algunos países ya reconoce tres tipos de títulos de crédito: los títulos de crédito y de pago, (cheque, la letra de cambio, etcétera); los

títulos mercantiles a la orden (certificado de depósito, el conocimiento de embarque, etcétera); y los títulos bursátiles, a los cuales se les reconocen características distintas a las de los que integran las otras dos categorías.

12. En principio, creemos que la Ley del Mercado de Valores da cumplimiento a su objetivo, en virtud de que sus efectos han sido positivos, fortaleciéndose el Mercado de Valores e inspirándose confianza en los inversionistas y ahorradores.

13. Nos parece que no es la Ley del Mercado de Valores donde debe hacerse la distinción entre las diferentes clases de títulos de crédito a que se hace mención en esta obra, sino en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, circunscribiéndose la Ley del Mercado de Valores a regular los aspectos relativos a los títulos que sean negociados en el Mercado de Valores, es decir, los títulos bursátiles.

14. Debe haber una sustitución de la actual teoría unitaria de los títulos de crédito, por otra teoría en que se incluya una clasificación de los títulos de crédito bursátiles.

INDICE

	Página
I. Introducción	1
- Elementos que integran el depósito central	
* Sujetos	
* Objeto	
* Formalidades	
* Formalidades entre las partes	
II. Características de los Títulos de Crédito	13
- Incorporación	
- Legitimación	
- Literalidad	
- Autonomía	
- Formalidad	
- Circulación	
- Representación de obligaciones de dar	
III. El Endoso	27
- Naturaleza jurídica	
- Requisitos	
- Clases de endoso	
- Endoso en administración	
- Títulos no negociables	
IV. El Aval	38
- Concepto	
- Personas que pueden otorgar aval	
V. Breve Introducción al Sistema Financiero	42
- El mercado de valores	

VI.	Reglamentación del Mercado de Valores en México	48
VII.	Títulos de Crédito Bursátiles	56
*	Títulos de crédito bursátiles originalmente creados para el Mercado de Valores	
*	Títulos de crédito creados originalmente para las transacciones comerciales, convertidos en bursátiles	
VIII.	El Depósito Centralizado de Títulos de Crédito	68
-	El depósito en general	
*	Clases de depósito	
-	La desmaterialización	
*	Sistemas desmaterializadores	
*	Principales grados de desmaterialización	
*	Actuales tendencias de la desmaterialización	
-	Antecedentes de la desmaterialización en México	
*	Antecedentes históricos del Indeval	
*	El depósito centralizado de valores en México	
*	El depósito ante el Indeval	
*	Reglas de registro, depósito, transmisión y pago	
*	Objeto del depósito centralizado	
*	Expedición de constancias por el Indeval	
IX.	La Desmaterialización de los Títulos de Crédito	96
-	¿Qué es la desmaterialización?	
-	Causas de la dematerialización	
-	Características del título de crédito dematerializado	
-	Consecuencias de la dematerialización	
-	Operación del Indeval	
-	México ante la desmaterialización	
X.	Conclusiones	120

BIBLIOGRAFIA

- "Teoría General de los Títulos de Crédito". Tulio Ascarelli.
- "Títulos y Contratos de Crédito". Carlos Felipe Dávalos, Tomo I, México, Ed. Harla.
- "Derecho Mercantil Mexicano". Felipe de J. Tena. México, Porrúa.
- "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano". Octavio Igartúa Araiza, Porrúa, México.
- "De los Contratos Civiles". Ramón Sánchez Medal. Porrúa México.
- "Títulos y Operaciones de Crédito". Raúl Cervantes Ahumada. Porrúa, México. 1986.
- "El Aval". César Vivante, Astrea, Buenos Aires, 1975.
- "Títulos de Crédito". Roberto Mantilla Molina. Porrúa, México.
- "La Desmaterialización de los Títulos de Crédito". Seminario Autores Varios. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. 1986.
- "De las Operaciones Bancarias". Mario Bauche García Diego. Porrúa, México, 1987.
- "Inversiones", Martín Marmolejo G. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México, 1987.
- "Instituciones de Derecho Mercantil". Jorge Barrera Graff, México, 1989.
- "El Depósito Centralizado de Valores". Jesús Bugeda Lanzas; México, 1980.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Código de Comercio.
- Código Civil para el Distrito Federal, en materia común, y para toda la República en materia federal.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Circulares expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- "Reglamento Interior de S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores".
- "Derecho Bancario". Joaquín Rodríguez y Rodríguez. Porrúa, México.
- "Títulos de Crédito". José Gómez Gordo. Porrúa, México, 1991.
- "Títulos de Crédito Cambiarios". Roberto Mantilla Molina, Porrúa, México, 1980.

- "Manual de Derecho Mercantil". Manuel Broseta Pont. Tecnos, México 1980.