

321309

7

2ej

UNIVERSIDAD  
del TEPEYAC A.C.

PARA EL DESARROLLO TOTAL



ESCUELA DE DERECHO

ESTUDIOS INCORPORADOS A LA UNAM

CLAVE 321309

NATURALEZA JURIDICA DE LOS TITULOS  
NEGOCIADOS EN BOLSA DE VALORES

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A

MANFREDO ALBERTO LOERA GONZALEZ

DIRECTOR DE TESIS:

LIC. SERGIO CUAUHEMOC MARTINEZ CASTILLO  
CEDULA PROFESIONAL 437064



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.

## INDICE

### INTRODUCCION

### CAPITULO I TITULOS DE CREDITO

1.1. Concepto	1
1.2. Características	
1.2.1. Incorporación	4
1.2.2. Literalidad	9
1.2.3. Legitimación	14
1.2.4. Abstracción	19
1.2.5. Autonomía	22
1.3. Clasificación de los títulos de Crédito	27
1.4. Naturaleza Jurídica	34

### CAPITULO II TITULOS VALOR

2.1. Generalidades y Terminología	38
2.2. Concepto	42
2.3. Elementos	
2.3.1. Incorporación	43
2.3.2. Literalidad	44
2.3.3. Legitimación	45
2.3.4. Abstracción	46
2.3.5. Autonomía	47
2.4. Marco Jurídico	49
2.4.1. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	50
2.4.2. Ley General de Sociedades Mercantiles	62

2.4.3. Ley de Navegación y Comercio Marítimos	65
---	----

### CAPITULO III EFECTOS BURSATILES

3.1. Generalidades - Desmaterialización	68
3.2. Concepto y Terminología	70
3.3. Marco Jurídico	
3.3.1. Ley del Mercado de Valores	85
3.3.2. Ley de Sociedades de Inversión	91
3.3.3. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito	95
3.3.4. Ley Orgánica de Banco de México	100
3.3.5. Ley Orgánica de Nacional Financiera	102
3.3.6. Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	104
3.4. Análisis	106
3.4.1. CETES	108
3.4.2. PAGAFES	111
3.4.3. Petrobonos	112
3.4.4. Obligaciones Subordinadas	113
3.4.5. Bonos Bancarios	114
3.4.6. Certificados Plata	115
3.4.7. Aceptaciones Bancarias	116
3.4.8. Papel Comercial	117
3.4.9. BONDES	118
3.4.10. Certificados de Aportación Patrimonial	119
3.4.11. TESOBONOS	120
3.4.12. Bonos Ajustables	121

3.5. Naturaleza Juridica	124
CAPITULO IV MERCADO DE CAPITALS	
4.1. Generalidades y Terminologia	127
4.2. Diferencias entre el mercado de dinero y el de valores	130
4.3. Regulación	132
4.4. Naturaleza Juridica	134
CAPITULO V BOLSA DE VALORES	
5.1. Generalidades y Concepto	135
5.2. Ubicación dentro del Sistema Financiero Mexicano	139
5.3. Autoridades encargadas de la inspección y vigilancia	140
5.3.1. S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.	145
5.4. Estructura y funciones	147
5.5. Naturaleza Juridica	148
CONCLUSIONES	149
BIBLIOGRAFIA	159

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

La inercia que ha caracterizado a los estudiosos del Derecho del Sistema Financiero Mexicano, en el sentido de seguir como axiomas o dogmas las traducciones de autores extranjeros, además de soslayar la dinámica de esta rama del derecho, influenciada principalmente por economistas, los que realizan materialmente los anteproyectos de ley, tanto en materia financiera como bursátil, han tratado de encasillar la emisión de lo que hemos llamado efectos bursátiles, en el concepto arcaico de los títulos de crédito, los que se reducen en nuestro sistema jurídico a dos, que son el Pagaré y la Letra de Cambio, ya que éstos efectivamente llevan incorporado un derecho de crédito, situación que no acontece con los títulos valor, como el cheque, el certificado de depósito, y los mismos efectos bursátiles, que en este trabajo se expondrán de la manera mas objetiva, junto con los argumentos que apoyan lo antedicho, con el unico afán de aportar un grano de arena al Sistema Jurídico Mexicano y no tratar meramente de hacer una distinción terminológica sin mayores repercusiones en el campo jurídico.

La inercia a que nos referimos también está plasmada, a manera de ejemplo, en el fideicomiso, que por muchos años se argumentó que se trataba de un negocio jurídico, figura del derecho alemán que no está regulada en nuestro derecho patrio, porque nuestro sistema proviene directamente del derecho francés, que regula

actos jurídicos, y aún así, hasta hace pocos años, se aceptó que la naturaleza del fideicomiso es la de contrato.

La teleología del presente trabajo es tratar de desentrañar la naturaleza jurídica de lo que denominamos efectos bursátiles, pues éstos, dado el avance tecnológico y la rapidez de que precisan las operaciones, además del costo del denominado "papel seguridad", no son emitidos físicamente, por lo que nos topamos desde este momento con el primer problema teórico respecto de los títulos de crédito, la incorporación del derecho dentro del título mismo, y que conforme a la definición legal, plasmada en el artículo 5o de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son los documentos necesarios para ejercitar los derechos literales consignados en los mismos.

Algunos estudiosos podrán opinar que la emisión es virtual, al igual de que existe una entrega virtual de los "títulos", dando la vuelta al problema e indicando que si no se trata de una entrega virtual, hay la expresa voluntad del beneficiario de entregarlos inmediatamente a la institución de crédito, casa de bolsa, o sociedad de depósito para que éstos lo administren; opinión cómoda pero que en realidad no satisface la solución del problema.

Los medios cibernéticos e incluyendo aquéllos a los que se ha denominado "de inteligencia artificial", no están reñidos con los fines del derecho aunque algunos juristas así lo consideren, posición que es inexacta, dado que aquellos sistemas, como lo

expresamos, son medios, no fines, y como tales, utilizables en cualquier campo, no sólo para las ciencias denominadas exactas, sino también por las sociales. Lo fundamental para el derecho es regular tales medios y auxiliarse de éstos a efecto de recibir sus bondades.

La dificultad al analizar temas como al que se refiere el presente trabajo de tesis, es el cúmulo de teorías, figuras y vocablos que se refieren a aspectos económicos, ya que éstos van encaminados exclusivamente a la forma práctica de operar dentro de una micro o macroeconomía, sin que importe el si están ajustados a derecho o no.

En el presente trabajo, partiendo de los niveles de lenguaje, se tomará como objeto-lenguaje la naturaleza de los efectos bursátiles, sus características, la legislación marco, tanto de éstos como de los títulos valor y de la Bolsa de Valores, así como su funcionamiento dentro del Sistema Financiero Mexicano, para que en un meta-lenguaje se analice el campo jurídico económico de negociación de aquéllos, desde su colocación hasta su operación.

## CAPITULO I

### TITULOS DE CREDITO

1.1. Concepto

1.2. Características

1.2.1. Incorporación

1.2.2. Literalidad

1.2.3. Legitimación

1.2.4. Abstracción

1.2.5. Autonomía

1.3. Clasificación de los títulos de Crédito

1.4. Naturaleza Jurídica

### 1.1. Concepto.

El artículo 50 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, señala que "Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna" (1); esta definición, nos comenta Joaquín Rodríguez Rodríguez, fue tomada por Vivante, que a su vez deriva de la de Brunner, donde el maestro italiano hace figurar el concepto de autonomía, que en nuestra ley se suprime.

El doctor Pedro Astudillo expresa que "Creemos que la ley mexicana supera a su modelo puesto que el título de crédito, incorpora un derecho autónomo cuando circula pero no antes." (2), parafrasea al doctor Cervantes Ahumada, aceptando que el concepto autonomía no está contenido en la definición legal, pero está implícito en otros preceptos de la ley.

Corresponde mencionar que este concepto, tal vez está construido en torno de la letra de cambio, misma que surgió en las ciudades mercantiles de la Edad Media, desarrollándose durante las Cruzadas (por el intercambio comercial y avituallamiento de tropas), extendiéndose de esta manera por la Europa Medieval y parte de Asia; ésta nació del contrato de cambio trayecticio (que consistía en el traslado de dinero de una plaza a otra), y tuvo

---

(1) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

(2) ASTUDILLO Ursúa, Pedro, Los Títulos de Crédito., p. 15.

su auge hasta la primera mitad del presente siglo. fue la que sirvió de modelo para desarrollar la teoría de los títulos de crédito, ya que aquella, cuando circula, operan en ella las características de autonomía y abstracción que en otros títulos no se dan.

Debido a que la letra de cambio fue el primer título de crédito, como lo señalamos en el párrafo anterior, varios autores califican a la materia que los estudia como Derecho Cambiario. Al respecto el jurista Ernesto Jacobi nos refiere que el derecho cambiario alemán, sirve de centro de gravitación a uno de los tres grandes grupos o sistemas que cabe deslindar como peculiares en la legislación universal del cambio. El sistema germánico, en los que se encuentran Austria, Alemania, Suiza, Hungría y Bulgaria entre otros, comulgando con los principios de este sistema, el derecho japonés, Perú, Venezuela y Brasil, Bélgica e Italia.

El segundo grupo es el que sigue los principios del sistema cambiario del Código Francés, como es el caso, independientemente de Francia, del de los Países Bajos, Suecia, Turquía y Egipto.

El tercero lo forman Inglaterra y Estados Unidos de Norteamérica, que a juicio de Jacobi, este sistema es tan cerrado que no ha permitido la unificación universal del derecho cambiario, no obstante que el angloamericano es bastante afin al derecho germánico.

Para nosotros es importante destacar lo anterior, puesto que la influencia económica del vecino país del norte es innegable, sobre todo en lo que se refiere a instituciones y operaciones bancarias, que inciden fundamentalmente en la captación de recursos del público y a través de instrumentos para allegarse el Gobierno Federal de dinero que constituye la deuda interna de éste.

En el presente capítulo, partiremos del concepto de títulos de crédito utilizado en nuestra legislación patria, para así poder comparar con los instrumentos cambiarios actuales, que por comodidad el legislador los ha denominado títulos de crédito y que nosotros estimamos, como argumentamos en el capítulo siguiente, se trata de nuevos títulos creados por los usos bancarios y la influencia norteamericana, finalmente, y sin pretender cambiar de nomenclatura, por capricho a los nuevos instrumentos bancarios, es menester primero conocer, en la dimensión que un trabajo de esta índole permite, la naturaleza de los títulos de crédito, así como las características esenciales para su existencia.

## 1.2. Características,

### 1.2.1. Incorporación;

El jurista Joaquín Rodríguez Rodríguez señala "...que la construcción de los títulos ... arranca de Savigny, que aportó la idea de la incorporación del derecho al documento, metáfora criticada por Vivante, pero que, desde luego, expresa un fenómeno real que debe de tomarse en cuenta en la elaboración del concepto." (3)

Esta característica es de origen germánico, que aún cuando ha sido criticada por Vivante, el Dr. Cervantes Ahumada, siguiendo los argumentos de Francisco Messineo, afirma que esta característica hace convertir al derecho en algo accesorio del documento; el mismo jurista comenta que por regla general los derechos son independientes del documento que sirve para comprobarlos, y pueden ejercitarse sin necesidad estricta del documento; pero en el caso de los títulos de crédito, el documento es lo principal y el derecho lo accesorio, llegando a afirmar el propio maestro que "...el derecho ni existe ni puede ejercitarse si no es en función del documento y condicionado por él." (4).

(3) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, p. 251.

(4) CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, p. 19.

Sobre esta característica, el maestro Felipe de J. Tena, partiendo de la definición legal, indica que "La existencia de un documento, de un papel, en que se haga constar por escrito el derecho a una prestación (o la promesa de una prestación); tal es el elemento que como primordial acusa la definición citada."(5).

El mismo autor afirma que el documento es necesario no sólo porque es indispensable para el nacimiento y conservación del derecho, sino también para su disfrute, tan es así que no sería posible hacer efectivo tal derecho, transmitirlo o darlo en garantía a un tercero, si no existiese el papel, es por eso que el referido jurista lo denomina derecho documental, llegando a afirmar que si el documento se destruye o se pierde, ocurre lo mismo con el derecho incorporado, obviamente con la excepción a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en sus artículos 42 y siguientes.

Asimismo el citado autor comenta que se trata de un derecho propter rem, causado por la cosa, que en este caso es el documento, o bien de un derecho rei in aereis, adherido a la cosa, como lo señala el propio Messineo.

La anterior aseveración es exacta, conforme a nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, pues sin el documento no puede endosarse, ya sea para transmitirlo, para cobrarlo, o bien para darse en garantía; la obligación de devolver el documento,

(5) DE J. TENA, Felipe, Derecho Mercantil Mexicano, p. 300.

una vez que éste sea cubierto; o la de insertar en el papel los abonos parciales que realice el emisor.

Como señala el maestro Manuel Broseta Pont, al hablar sobre el origen del derecho incorporado, afirma que éste no nace por la mera y simple creación del título, sino que trae su origen de un negocio o causa distinta, anterior o bien coetánea a la creación del documento.

El propio autor señala que en la incorporación del derecho, que él denomina relación obligatoria, concurren dos negocios: el negocio fundamental o extracartáceo, que sería el acto jurídico que da origen al título, ya sea de crédito o valor, por ejemplo una compraventa a plazos, en la que se suscriben diversos pagarés o letras de cambio, un contrato de mutuo, la creación de una sociedad, etc., en cuyo caso el negocio causal da origen a la emisión del documento; y el negocio acto de emisión que él denomina cartáceo o documental, éste es el que se contiene en el documento mismo y en el que opera la literalidad en el sentido a que nos referiremos en el numeral siguiente.

Sobre este punto, es decir sobre el negocio cartáceo, José Gómez Gordoa lo clasifica como el tercer elemento formal de los títulos de crédito y dice que "Es tal la fuerza de la incorporación del derecho al título que hay una verdadera transfiguración del pedazo de papel para convertirse en un título de crédito, en un título valor, en un valor, sin dejar de ser sólo materialmente el

pedazo de papel, es cierto, pero con un derecho incorporado en él..."(6).

El mismo autor afirma que es tan drástico este principio de incorporación, que el legislador contempla una excepción, a una situación de hecho, como puede ser la pérdida, robo o destrucción del título, que permite mediante un procedimiento judicial, desincorporar el derecho e incorporarlo a un nuevo documento.

Corresponde mencionar que la incorporación del derecho, no es una característica privativa de los títulos de crédito y de los títulos valor, sino que existen otros documentos que nuestra ley contempla como títulos impropios, pero que encierran no sólo la característica de ser probatorios de la existencia de un derecho, sino que son necesarios para disfrutar del derecho que amparan y que incluso no les es aplicable el procedimiento de cancelación y reposición de títulos a que se refiere la ley de la materia, tal es el caso de los billetes de lotería, los documentos que se expiden para Pronósticos Deportivos o rifas, como la de la Cruz Roja o las del FAN, que en caso de resultar premiados, sin la exhibición del documento no pueden hacer efectivo su derecho.

Al respecto, Joaquín Rodríguez Rodríguez dice que "No basta que exista un documento, un título, en relación mas o menos estrecha con un derecho para que podamos pensar en la existencia de un título valor."(7)

(6) GOMEZ Gordoia, José, Títulos de Crédito, pp. 19 y 20.

(7) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Ob. cit., p. 254.

Finalmente los autores Puente y Calvo, refiriéndose a la incorporación que puede existir tanto en los títulos de crédito como en los títulos impropios, indican que éstos últimos "...sirven como medio de prueba de la obligación y aun pueden ser necesarios para la validez del acto; pero entre el documento y la obligación, la relación no es permanente." (8)

En este orden de ideas, podemos concluir que la incorporación, es una característica esencial de los títulos de crédito, contemplado desde el lado cartáceo en lo que se refiere a títulos de crédito y extracartáceo y documental, tratándose de los títulos valor, pues en éstos, aún cuando circulen, no se desprenden de la causa fundamental, que también va incorporada al título mismo, mientras que en los primeros, una vez que circulan, se desprenden del acto jurídico que des dio origen (fundamental o extracartáceo).

(8) PUENTE y F. Arturo y CALVO Marroquín, Octavio, Derecho Mercantil, p. 185.

### 1.2.2. Literalidad:

César Vivante indica que "... el derecho expresado en el título es literal, porque su existencia se reqlia a tenor del documento..."(9)

Sobre este mismo punto, el jurista Manuel Broseta Pont, nos comenta que la literalidad, "Se refiere al contenido del título valor y viene a significar que la naturaleza, el ámbito y el contenido del derecho incorporado se delimitan exclusivamente por los que se menciona en la escritura en la que consta el documento..."(10)

El propio Broseta Pont dice que en su sentido absoluto implica que el deudor de la obligación incorporada en el documento no puede oponerse a su cumplimiento, alegando o escribiendo razones y excepciones, aunque reales y existentes, si no constan o se desprenden de lo escrito en el documento mismo, en otras palabras, que las relaciones entre el emisor y el beneficiario del título deben de regularse por lo expresado en el documento mismo, cualquiera que fuese el contenido y el régimen del derecho incorporado, según el negocio que lo hizo nacer.

No estamos de acuerdo con el referido jurista, ya que sí es

(9) VIVANTE, César, Tratado de Derecho Mercantil. V. III. Las Cosas, Trad. por Miguel Cabeza y Anido, p. 136.

(10) BROSETA Pont, Manuel, Manual de Derecho Mercantil. p. 251.

posible oponerse al pago de un título de crédito o interponer excepciones que deriven del acto jurídico que le dio origen, que desde luego no constan en el título de crédito, y esto es posible hacerlo, por lo menos en nuestro sistema jurídico, porque mientras un título de crédito no haya circulado, no operan la abstracción ni la autonomía (caso diferente, tratándose de títulos valor, que no se desprenden del negocio fundamental que les dio origen, es decir, no opera la abstracción, aunque sí la autonomía). La literalidad, estimamos, debe circunscribirse exclusivamente al importe de la cantidad expresada en el título, la fecha y el lugar, así como la época de pago del mismo, en otras palabras, hasta donde se obliga al emisor de un título para con el o los beneficiarios.

Sobre este punto, el Dr. Cervantes Ahumada, haciendo referencia a la definición legal en el sentido que el derecho incorporado en el título es literal, "... que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias por la letra del documento, por lo que, literalmente se encuentre en él consignado."(11). Asimismo cita como ejemplo una letra de cambio en que el aceptante se obliga a pagar mil pesos en determinado lugar y fecha y estará obligado en dicha medida, aunque haya querido obligarse en menor cantidad y otras circunstancias.

Concepto que compartimos, ya que precisamente esta característica se refiere al importe del título y al lugar y fecha en que deba

---

(11) CERVANTES Ahumada, Raúl, Ob. cit. p. 19.

realizarse, impidiendo que el acreedor intente cobrarla judicialmente antes de su vencimiento o por mayor cantidad y el deudor pague la cantidad consignada en el título en el tiempo y lugar que aparece escrito en el mismo aún cuando su voluntad fuese la de pagar menos o en lugar y fecha distintas.

Sobre esta característica el maestro Felipe de J. Tena señala que la literalidad será la pauta y medida de la obligación del que la suscribe citando al eminente maestro Tullio Ascarelli, el cual dice que el derecho que brota del título es literal en el sentido de que todo aquello que mira su contenido, extensión y modalidades es decisivo exclusivamente el elemento objetivo del tenor del título.

El maestro Felipe de J. Tena señala que es importante conocer algunos datos históricos de los títulos de crédito para entender el concepto de literalidad dado por Ascarelli, señalando que las figuras del derecho mercantil moderno tienen su origen en el derecho medieval de las ciudades italianas; en el caso de los títulos de crédito, eran simples documentos confesorios que sólo se distinguían de los demás en virtud de la causa porque se originaban; provenían ex causa cambii, es decir, de un contrato de cambio, o bien provenían ex causa mutui, en otras palabras de una operación de préstamo; el título confesorio tenía la característica de que era ejecutivo, ya que al tratarse de una confesión de la deuda, tenía los mismos efectos de la figura romana Confessio In Jure, como acontece en nuestro actual

sistema, que en medios preparatorios a juicio, al reconocerse la firma de un documento o la confesión de la deuda, aquel se convierte en título ejecutivo.

El derecho estatutario, enfrentado siempre con el derecho común en su afán de derogar por insuficientes sus normas y principios, logró que el título de crédito perdiera su carácter de documento meramente probatorio, es decir que al dejar de serlo, ya no recibe su vida del derecho subyacente, esto es, del acto que dio origen a la emisión del título, sino que nace ex novo, siendo la redacción del documento la medida de su contenido, extensión y modalidades; finalmente dicho autor afirma que si el título de crédito conservara la característica de documento probatorio y la literalidad solamente actuara en el ámbito procesal, ello implicaría una inversión de la carga de la prueba, que protegería al poseedor del título mediante la liberación de dicha carga.

En este orden de ideas, podemos concluir que la literalidad implica la medida del derecho y la obligación incorporados respectivamente tanto del beneficiario como del emisor para recibir o entregar, según la naturaleza del título una prestación (ex cambi) o una suma de dinero (ex mutui), en el lugar, época y modalidades que textualmente se encuentren inscritos en el documento y autorizados por el ordenamiento legal aplicable, v. gr.: la letra de cambio en que se pacten intereses o el pagaré (que constituya una serie de los mismos) en que se inserte la leyenda de que la falta de pago de uno o mas dará derecho al

beneficiario a dar por vencido el plazo y exigir el pago de los demás; nuestra ley cambiaria los tiene por no puestos, de tal suerte que la literalidad está en función del título regulado por los ordenamientos jurídicos de que se trate.

### 1.2.3. Legitimación:

Esta característica es la que se analiza en atención al aspecto jurídico del poseedor, que es en quien recae la facultad para pedir el cumplimiento del derecho incorporado al documento.

Manuel Broseta Pont le denomina legitimación por la posesión, es decir que ésta es indispensable para ejercer el derecho incorporado al documento, como en el caso de los títulos al portador, y es necesaria dicha posesión pero insuficiente por sí sola en los títulos a la orden y nominativos, ya que en éstos es necesario que estén a nombre del poseedor, ya sea por ser los primeros beneficiarios o bien adquirientes del título por medio del endoso en propiedad; y en los últimos, además de estar a su nombre, que aparezca éste en el registro del emisor.

La legitimación, nos dice Jacobi, no sólo opera en relación con el poseedor (legitimación activa), sino también con el emisor (legitimación pasiva), pues éste al cumplir, se libera de su obligación, obteniendo el documento mismo.

Respecto a esta característica, Joaquín Rodríguez Rodríguez, nos dice que "La legitimación consiste, pues, en la posibilidad de que se ejercite el derecho por el tenedor, aún cuando no sea en realidad el titular jurídico del derecho conforme a las normas

del derecho común..."(12).

Lo anterior, puede ocasionar una discrepancia entre el titular del derecho y el que es el titular del documento, puesto que no hay que olvidar que un título puede ser extraviado y adquirido por persona de buena fe, ya sea porque el documento era al portador o a la orden y el nuevo poseedor del documento, que no era el titular del derecho, se legitima exhibiendo el documento, debido también a la incorporación del derecho, es por eso que el Dr. Cervantes Ahumada afirma que la legitimación "... es una consecuencia de la incorporación. Para ejercitar el derecho es necesario legitimarse exhibiendo el título de crédito."(13).

El propio Cervantes Ahumada, contempla la legitimación desde dos ángulos, desde el punto de vista activo, que se refiere al poseedor legal del título y desde el punto de vista pasivo, en que el emisor se legitima al pagar a quien aparece activamente legitimado sin que pueda saber cuantas veces ha circulado el título, -esto es, tratándose de los títulos al portador y a la orden, mas no creemos que de los nominativos-.

Vittorio Salandra advierte que la legitimación de los títulos de crédito, "... no debe ser confundida con la función probatoria de las relaciones jurídicas en los documentos ordinarios. si bien tiene con ella una notable afinidad."(14).

(12) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín. Ob. cit. . p. 256.

(13) CERVANTES Ahumada, Raúl, Ob. cit. . p. 19.

(14) SALANDRA, Vittorio, Curso de Derecho Mercantil, p. 128.

Este autor también contempla la legitimación o investidura formal, como él la denomina, desde dos ángulos: del activo, a favor del acreedor, en cuanto a que la persona que deriva tal calidad del título está autorizada para ejercitar el derecho incorporado al documento, a este acreedor lo llama portador legítimo; la pasiva o a favor del deudor, es cuando éste paga a quien resulte legitimado, aclarando que la legitimación es nominal, si el título es emitido a una persona determinada - pensamos que se refiere a los títulos a la orden y nominativos- y real, si es emitido al portador o asimilado a un título al portador por no existir beneficiario -estimamos que es aplicable en nuestro derecho a los títulos a la orden endosados en blanco-.

De lo anterior, podemos colegir, que la legitimación reviste un doble aspecto, atendiendo al beneficiario y emisor del título que se emita, es decir, al portador, a la orden o nominativos, por tanto habrá legitimación activa en el caso que el poseedor del título lo exhiba al emisor para ejercitar el derecho literal incorporado en el propio documento, cuando se trate de títulos a la orden y comprobando que aparece su nombre en el registro del emisor respecto de los títulos nominativos.

Legitimación pasiva, cuando el emisor cumple con la literalidad del derecho incorporado al título, al poseedor del título legitimado activamente conforme al párrafo precedente.

Podemos concluir que la legitimación es una característica formal de los títulos de crédito, ya que independientemente de la

seguridad jurídica, de ser el verdadero beneficiario del título, éste se legitima además de la posesión del título, cumpliendo con los requisitos exigidos por la ley de la materia.

Corresponde mencionar, que al parecer, una parte de los tratadistas mexicanos, partiendo de una interpretación no intelegible a nuestro parecer, puesto que soslayan las teorías que diferencian los títulos de crédito de los títulos cambiarios, como lo señala Tullio Ascarelli de una manera muy ostensible, al referirse a las construcciones de categoremas sobre este punto y que indica "A pesar de las diferencias, aún hoy tan notables, existentes entre las diversas doctrinas y orientaciones -pues por su propio carácter técnico la materia de los títulos de crédito constituye tal vez el campo preferido de las sutilezas jurídicas-económica y lógicamente, en las exigencias económicas de la circulación. Por eso ellas se fueron extendiendo hasta a los títulos que no mencionan un crédito o que no desempeñan una función de crédito. Ya en la esfera de los títulos cambiarios, resalta esa extensión por la aplicación de los principios de la letra de cambio al cheque, no obstante constituir éste un medio de pago."(15).

De lo anterior se infiere que el egregio maestro Ascarellii, de una manera sencilla señala la diferencia entre los títulos de crédito y los títulos que denomina cambiarios, asimismo resalta

(15)ASCARELLI, Tullio. Panorama del Derecho Comercial. pp. 70 y 75.

que diversas doctrinas y orientaciones de los títulos cambiarios fueron trasladados a los títulos de crédito: no hay que olvidar que paralelamente al título de crédito por excelencia (letra de cambio), se desarrollaron los títulos al portador, a los que el propio Ascarelli les asigna un remoto origen francés y que estos por su propia naturaleza desde su emisión llevan implícito el derecho autónomo, puesto que jurídica y materialmente es imposible detectar al momento de pago si se trata del poseedor originario o subsecuente. Esto ha dado lugar entre los doctrinarios nacionales a creer y crear la confusión de que la simple emisión de los títulos da origen a la autonomía, situación que nuestro legislador omitió deliberadamente en la ley de la materia al no plasmar de manera íntegra la definición de César Vivante.

Las siguientes dos características de los títulos de crédito se dan una vez que éstos han sido puestos en circulación, por lo menos en nuestro sistema jurídico.

#### 1.2.4. Abstracción:

Esta característica, al igual que la autonomía, no resulta del principio de la creación o emisión de un título, sino cuando éste es puesto en circulación y siempre y cuando no se trate de los llamados documentos causales.

Estamos de acuerdo con el tratadista Felipe de J. Tena, en que es indispensable, antes de abordar esta característica, penetrar en lo que se refiere a la causa de creación o emisión de los títulos de que se trata, es por eso que dicho tratadista indica que "En virtud de una necesidad psicológica que emana de la raíz de su propia naturaleza, no realiza el hombre ninguno de sus actos, sino para alcanzar un fin, que lo mueve y determina ... es pues, imposible escindir, en el terreno psicológico el acto del fin a que se dirige, del elemento intencional que lo anima y que integra con la voluntad creadora del acto, una perfecta unidad psicológica..."(16).

A lo que dicho autor se refiere en el texto transcrito, es a destacar la importancia de que los actos humanos tienen una razón de ser (causa), distinguiendo la causa eficiente de la final, entendiendo por la primera el acto humano que le da origen a algo, v. gr. un contrato, de la causa final, que es la intención que pretenden los autores, o en su caso, la ley.

(16) DE J. TENA, Felipe, Ob. cit., p. 239.

En otras palabras, la creación o emisión de un título tiene una causa generadora, que en el caso de los títulos de crédito, al circular desaparece tal causa abstrayéndose del acto que le dio origen, por ejemplo, el suscribir un pagaré o girar una letra que sirven para la celebración de un contrato a plazo, o el contraer una deuda a plazo, al circular desaparece tal causa generadora de dichos títulos, por tanto el deudor originario no puede oponer a los nuevos poseedores de los títulos excepciones derivadas del acto jurídico que le dio origen, aún cuando éstos estuvieran viciados o fueran nulos absolutos.

José Gómez Gordoa comenta que la abstracción "Consiste en la oponibilidad de excepciones y defensas derivadas del negocio causal de un título de crédito contra cualquier tenedor de buena fe que no esté ligado con aquel." (17).

En otras palabras, el acto jurídico que hace que un título sea emitido o suscrito pasa a ser un negocio subyacente en el momento de circular, independizándose del referido acto, salvo cuando se trata de los denominados títulos causales, caso en el cual se encuentran casi todos los títulos valor y los efectos bursátiles, que en su oportunidad se analizarán.

En este orden de ideas podemos concluir que la abstracción es una característica que sólo atañe a los títulos de crédito y al título valor cheque, cuando han circulado, es decir, se sujeta a

(17) GÓMEZ Gordoa, José, Ob. cit., p. 59.

la condición suspensiva de que tales títulos sean transmitidos en propiedad.

### 1.2.5. Autonomía:

Esta característica puede asumir diferentes rasgos, según la ley de circulación del título, ya sea al portador, a la orden o nominativo; en el primer caso la autonomía del derecho incorporado opera con la simple tradición del título; en el segundo, la entrega debe ir aunada al endoso (en propiedad); y en el tercero, además de lo ya señalado, por la inscripción que se realice en el registro del emisor.

Sobre lo anterior, comenta Ascarelli que "... la evolución de la letra de cambio se unió a la evolución de los títulos al portador -éstos- fueron evidenciando progresiva y aún más nitidamente que la letra de cambio, sus características en lo que respecta a la autonomía y a la tutela del portador. En la polémica que a principios del siglo pasado sostuvo EINERT y constituyó una de las fuentes de la ordenanza germánica del cambio, se procuró asimilar la tutela del poseedor de la letra de cambio a la del tenedor de un título al portador; las discusiones posteriores acerca de la identificación exacta del momento de la constitución de la obligación mencionada en el título (sea en el de la creación o en el de la emisión) respetaban al mismo tiempo la teoría cambiaria y la de los títulos al portador...-el mismo autor indica- En la evolución del siglo XX también los títulos nominativos quedaron sujetos a los principios generales de los títulos de crédito. El mérito mayor de mi maestro VIVANTE, como

señala THALLER, está en haber demostrado la posibilidad de aplicar los principios de los títulos de crédito a los títulos nominativos, lo cual, a su vez, se tradujo en la disciplina legislativa de estos títulos en las legislaciones francesa, italiana y mejicana (sic), análogas por su parte y bajo este aspecto, a los principios adoptados en la América del Norte." (18).

Como puede apreciarse, el eminente maestro ya distingue los títulos de crédito (letra de cambio, pagaré o warrant) de los títulos valor (que siempre son nominativos) como los deventures (obligaciones), señalando la posibilidad de aplicar los principios de los primero en los segundos.

El propio Ascarelli indica que la autonomía se da respecto del adquirente de un título con la consecuente aplicabilidad a la circulación del título, de los principios que se refieren a las cosas muebles, resultando la adquisición del derecho según cada adquirente, es decir, que cada nuevo titular o poseedor tendrá un derecho diferente al anterior tenedor, respecto del obligado u obligados originarios, abundando, el Dr. Cervantes Ahumada comenta que: "No es propio decir que el título de crédito sea autónomo, ni que sea autónomo el derecho incorporado en el título, lo que debe decirse que es autónomo (desde el punto de vista activo) es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados, y la expresión autonomía indica que el derecho del

(18) ASCARELLI, Tullio, Ob. cit., pp. 74 y 75.

titular es un derecho independiente en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título."(19).

Lo anterior, refuerza nuestro criterio de que esta característica opera una vez que el título ha circulado, no precisamente derivado del documento, sino en relación con los adquirentes posteriores al tenedor original.

La mayoría de los tratadistas italianos, incluyendo a Salandra, al estudiar la autonomía, lo hacen conjuntamente con la literalidad, ya que ésta nos va a indicar la ley de la circulación del título, en que los propios tratadistas hacen referencia, a los derechos cartulares y extracartulares del mismo, que serían éstos los que marcarían la pauta de las excepciones que puede oponer el nuevo adquirente respecto del precedente inmediato, mas no del mediato en virtud del derecho autónomo que se transfiere, concluyendo Gómez Gordoa que "Por tanto, los convenios celebrados para la transmisión del título, que no figuren en éste y, que podrían condicionar el ejercicio de los derechos relativos, no tienen valor respecto a los sucesivos adquirentes... puesto que el derecho adquirido en la circulación del título se adquiere tal como resulte de éste, se le considera nacido por primera vez en dicho texto, a favor del adquirente y en virtud de una relación directa con el emitente."(20).

(19) CERVANTES Ahumada, Raúl, Ob. cit., p. 20.

(20) GÓMEZ Gordoa, José, Ob. cit., p. 51.

No estamos de acuerdo con la opinión sustentada por Jose Gómez Gordoa, en lo que se refiere a la autonomía, pues este autor confunde dicha característica con la abstracción, pues este autor confunde dicha característica con la abstracción, como puede apreciarse de la opinión que al respecto sustenta sobre el rasgo en comento y que a la letra dice "El título de crédito endosado, destinado a circular y puesto en circulación, es independiente y autónomo, respecto del negocio que le dio origen y lo que vale y obliga es únicamente lo que está inserto en el mismo."(21).

Como puede apreciarse, dicho autor confunde el derecho autónomo de los adquirentes con la objetivación de la causa de creación del título cuando éste circula, olvidándose de los títulos causales, además de que la característica antes mencionada, sólo opera respecto del derecho que adquiere ex novo cada titular, situación que se da frecuentemente en el ejercicio libre de la profesión, de confundir el derecho personal con el derecho que dio origen a la emisión del documento.

Situación distinta ocurre con el tratadista Broseta Pont el que sí distingue nitidamente lo que es la autonomía, al señalar que "Se refiere a la posición jurídica de los terceros futuros adquirentes del título, y consiste en el hecho de que el deudor-emisor del título, no puede oponer al segundo y posteriores poseedores excepciones personales que podría oponer al poseedor anterior."(22).

(21) GÓMEZ Gordoa, José, Ob. cit., p. 51.

(22) BROSETA Pont, Manuel, Ob. cit., p. 522.

Es decir, se trata en sí de una característica que deriva del título, directamente de éste, y que atañe exclusivamente al adquirente posterior del documento, es pues, una peculiaridad del poseedor del título.

En este orden de ideas, podemos concluir partiendo de la definición legal de título de crédito, que éstos fueron considerados por el legislador atendiendo a la ley de circulación, inspirada en la doctrina extranjera, que los italianos asimilaron de las construcciones germánicas. con excepción de Vivante y la autonomía resulta una característica derivada de la transmisión de los títulos, que no afecta al propio título, sino al derecho adquirido por el nuevo tenedor, por tanto podría decirse que atañe al derecho subjetivo de cada poseedor y que ésta existirá siempre y cuando sea transmitido un título conforme a la ley de su circulación, ya fuere título de crédito o título valor, incluso aplicable a los actuales efectos bursátiles a que nos referiremos en su oportunidad y en el apartado correspondiente.

### 1.3. Clasificación de los títulos de crédito:

Vittorio Salandra clasifica los títulos de crédito según la persona del emiteute, el modo de emisión, el contenido del derecho representado, el carácter de los derechos consignados y la ley de circulación.

- Por la persona del emiteute:

Dentro de esta clasificación toma en cuenta el autor de referencia el carácter público o privado del emisor, entre los primeros estarían los títulos de deuda pública, caso en el cual estarían los efectos bursátiles y algunos títulos valor de nuestro sistema jurídico, y entre los que emiten las personas privadas se encontrarían pagarés, letras de cambio, cheques, acciones, obligaciones; los cuales son títulos de crédito o títulos valor.

El propio autor señala que la importancia de dicha distinción es en cuanto a la seguridad de los adquirentes de los títulos, ya que considera que los títulos cuya emisión está reservada a los entes públicos o semipúblicos, tienen normas más rigurosas que son supervisadas por la vigilancia estatal, situación aplicable hasta cierto punto a nuestra legislación.

- Según el modo de emisión:

Esta clasificación la acepta Raúl Cervantes Ahumada, y la denomina Por la Forma de Creación; estos títulos pueden ser singulares y seriales o en masa. Los singulares son aquellos que se emiten en cada caso, en relación a un determinado acto jurídico, que tiene lugar frente a una persona concreta, como es el caso de los cheques, pagarés y letras de cambio, que aún cuando pueden suscribirse varios documentando pagos o abonos derivados de un acto jurídico, caben dentro de la clasificación de singulares puesto que se refieren a pagos concretos y entre las mismas partes.

En cambio, los títulos seriales, son emitidos con base en una operación compleja, realizada frente a una pluralidad de personas, la serie puede estar dividida en porciones iguales o en múltiplos y submúltiplos de una cantidad determinada, además de ser fungibles, pues pueden ser sustituidos por otros, sin que varíe el contenido del derecho que representan; en esta clasificación se encuentran la mayoría de los títulos valor y todos los efectos bursátiles.

- Por el contenido del derecho representado:

Vittorio

Salandra distingue entre los títulos que él denomina de participación, representativos de mercancías o de tradición, en relación a su función económica (títulos de crédito en sentido aún más restringido, títulos de pago y títulos bancarios);

títulos simples y complejos, títulos accesorios; y. títulos en los que el emitente promete un hecho propio y en los que se promete el hecho de un tercero.

Los títulos de participación son aquellos que consignan el derecho a una o varias prestaciones, por ejemplo las acciones de sociedades mercantiles, que consignan una compleja situación jurídica; en donde constan derechos patrimoniales y lo que él llama poderes de gestión, que equivale en nuestra doctrina a los llamados derechos corporativos, es decir, participar en la administración social; cuando las acciones son pagadoras consignan además obligaciones. En estos títulos la literalidad se refiere exclusivamente a la situación jurídica de socio, y los derechos del socio están establecidos en los contratos sociales, los cuales están sujetos a modificaciones. Como puede apreciarse, en estos títulos se establece una calidad jurídica para su tenedor, calidad cuyos derechos y obligaciones están contenidos en el acto jurídico que les dio origen.

- Según el carácter de los derechos consignados:

Esta

clasificación la aceptan tanto Salandra como Corvantes Ahumada, éste último indica que todo título de crédito es creado o emitido por una propia causa, pero, mientras que en algunos títulos la causa se desvincula cuando circula, o en el mismo momento de su creación, es por eso que dice que pueden ser títulos causales y abstractos. Los primeros, es decir los causales o materiales, son los que se refieren a una causa típica, esto es, que su causa de

creación sigue vinculada al título, de tal suerte que influya sobre su validez y eficacia, como es el caso de las acciones, obligaciones y conocimientos de embarque; los abstractos, son aquellos que representan promesas de pago dependientes de cualquier especie de relación jurídica, es decir, hay una simplificación de la relación originaria o fundamental, que no influye en la vida del propio título, es decir, que existe sin necesidad de acudir al acto que le dio origen.

El propio Salandra hace otras clasificaciones derivadas de la misma, en títulos completos e incompletos, los que clasifica el Dr. Cervantes Ahumada como De Acuerdo a la Eficacia Procesal de los Mismos, que vienen a ser consecuencia de los anteriores, será completo el título abstracto, ya que el derecho cartular en su totalidad, resulta de la literalidad del propio título, mientras que en los causales debe recurrirse a otros documentos como son el contrato social, sus modificaciones y estados financieros para el pago de dividendos por acciones.

Por lo que se refiere a los títulos formales y no formales, el referido Salandra se refiere a las menciones que deben contener dichos títulos para su existencia, por ejemplo las de ser cheque, pagaré o letra de cambio, que sin éstas no existen como títulos de crédito, ya que vendrían a ser los títulos no formales según dicho autor.

- Según la ley de circulación:

El Dr. Cervantes Ahumada,

indica que nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, acepta la clasificación tripartita establecida en la doctrina que divide los títulos en "al portador", "a la orden" y "nominativos", que para efectos de transmisión tienen diferentes características.

Los títulos al portador son aquellos en que no se exige designación de persona autorizada para ejercitar el derecho consignado y de acuerdo con la doctrina y los usos bancarios pueden contener la cláusula o sanción expresa "al portador"; el artículo 69 de la ley cambiaría los define de manera imprecisa como "aquellos que no están expedidos a favor de persona determinada", estimamos que esto puede producir innumerables confusiones puesto que no basta la falta de la mención "al portador" o que la contenga, sino que debe atenderse a la naturaleza del título, ya que no pueden existir pagares o letras de cambio al portador. Como se desprende del artículo 76 y del 170, fracción III de la ley en comento, nos parece mas preciso señalar que son títulos al portador aquellos que conforme a su naturaleza; y la ley no exigen designación de beneficiario para ejercer el derecho cartular consignado.

En estos títulos, para su transmisión sólo se requiere de la entrega material del título, para de esta manera legitimarse, estos títulos son los que desde su misma creación son abstractos

y autónomos en sus derechos, pues desde ese mismo momento se desprenden de su causa de creación y cada poseedor tiene un derecho diferente del anterior.

Los títulos a la orden son aquellos emitidos a favor de una persona determinada, denominada tomador, la cual puede transmitir su derecho mediante una anotación en el título bajo la forma de orden dirigida al emisor, llamada endoso, que obviamente en nuestro derecho debe ser "en propiedad", en este caso para la transmisión o circulación del título debe ser endosado por el tomador y después hacer la transmisión física al endosatario, nuestra ley permite que aparezca únicamente la firma del endosante sin que aparezca mención alguna, o bien que se utilice la fórmula "endoso en propiedad", o cualesquiera otras similares y si existe una cadena de endosos que materialmente haga imposible suscribir un nuevo endoso, nuestra ley permite que se adhiera una hoja al título que en derecho italiano es conocida como coleta o manga.

Los títulos nominativos son aquellos dirigidos a una persona determinada mediante una anotación, la cual, para ser sustituida a favor de otra persona requiere de la aprobación del emisor, inscribiendo en sus registros la transmisión efectuada; para la circulación de estos títulos es necesario que el emisor haga la anotación correspondiente en el registro que al efecto lleve, que se endose en propiedad el título y se entregue este último al beneficiario, el caso más concreto son los títulos de las

acciones cuya circulación se ve restringida; existen títulos de acciones en el sector de la Administración Pública Federal, y concretamente en las empresas de participación estatal mayoritaria en que la circulación es nula ya que el único titular de esas acciones es el Estado, caso en el cual nuestro legislador estimó que sólo es de la naturaleza de los títulos de crédito la circulación, mas no de su esencia.

Existen otras clasificaciones de los títulos de crédito que estimamos poco trascendentes, ya que no se refieren al título mismo sino a accidentes o aspectos extracartulares de ellos, por lo que no las incluimos en el presente apartado.

#### 1.4. Naturaleza Jurídica:

Para explicar la naturaleza jurídica de los títulos de crédito, se ha partido, especialmente en Italia de diversas teorías que explican este problema; dichas teorías son las de la unilateralidad, la de la contractualidad y las intermedias; de las que se dará un bosquejo a continuación.

##### - Teoría de la Unilateralidad:

Esta teoría considera que la obligación del suscriptor del título nace de una declaración unilateral de la voluntad expresada por él precisamente en el título.

Dentro de la misma teoría indica el Dr. Cervantes Ahumada que destacan la teoría de la emisión, desarrollada por Arcangelli como teoría de la emisión abstracta que considera que el fundamento de la obligación se encuentra en el acto abstracto de la emisión del título; y la desarrollada por Kuntze, conocida como Teoría de la Creación, que considera que por virtud de la ley, el fundamento de la obligación radica en el hecho mismo de que el suscriptor, al momento de la creación del título, crea un valor económico, que ya tiene un valor en sus manos, obligándolo por el simple hecho de su creación, aun entrando en circulación en contra de su voluntad.

- Teoría Contractual:

Esta teoría, de profunda influencia civilista, sostiene que el fundamento de la obligación que se contiene en el título es la relación jurídica existente entre suscriptor y tomador, como un contrato originario.

Vittorio Salandra objeta esta teoría al opinar que no se explican ni la literalidad ni la autonomía del derecho del tercero adquirente del título, ni el nacimiento de la obligación en caso de emisión involuntaria, ni tampoco el modo de circulación diverso al de los créditos ordinarios.

Es de notar también que si el fundamento de la obligación fuera un contrato a favor de tercero, podrían oponerse a éste las excepciones derivadas del contrato, lo que es incompatible con la ley de la materia, al menos en nuestro país.

- Teorías Intermedias:

Eclécticamente, autores como Jacobi consideran que al no pasar a terceros el título, el fundamento de la obligación es un acto contractual, y al circular, la obligación se fundaría en la apariencia jurídica que resulte del documento -esto es, una declaración unilateral de la voluntad-.

Pero, no es posible atribuirle al mismo acto, una doble y contradictoria naturaleza, y también, considerando la apariencia

que menciona Jacobi, anotemos el ejemplo del Dr. Cervantes Ahumada, en que las firmas falsificadas, por hábilmente que se hayan hecho, no producen efectos jurídicos, e igualmente cita el autor en comento que los vicios de la voluntad, en la dicha declaración unilateral de la voluntad, no podrían, conforme a nuestro derecho, oponerse como excepciones.

Dicho en conclusión, de acuerdo a la legislación existente, el título de crédito es por excelencia una declaración unilateral de la voluntad, porque, si bien es cierto que en un principio al emitir el título de crédito se acepta por persona determinada, también lo es que al circular éste y operar la autonomía y la abstracción, se ignora por completo quien se presentará a exigir el cobro, contra quien no se podrán oponer ninguna de las excepciones que marca el artículo 8 de la ley de la materia.

Esta opinión se conoce doctrinariamente, tal cual ya se indicó, como Teoría de la Unilateralidad, al efecto el tratadista Vittorio Salandra nos menciona "... la obligación surgiría al momento de la creación del título, como obligación hacia un tercero indeterminado o hacia el público (generalidad) y su emisión sólo constituiría una condición para su eficacia.... la obligación surgiría por el solo efecto de la emisión voluntaria." (23).

(23) SALANDRA, Vittorio, Ob. cit., p. 146.

En este contexto se observa que el artículo 71 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, se han vertido estos conceptos, como explica el Dr. Cervantes Ahumada. "... entre nosotros, quien crea un título crea una cosa mercantil mueble, que incorpora derechos, y la obligación deriva, en virtud de la ley, de la firma puesta en el título." (24).

---

(24) CERVANTES Ahumada, Raúl, Ob. cit., p. 46.

## CAPITULO II

### TITULOS VALOR

2.1. Generalidades y Terminología

2.2. Concepto

2.3. Elementos

2.3.1. Incorporación

2.3.2. Literalidad

2.3.3. Legitimación

2.3.4. Abstracción

2.3.5. Autonomía

2.4. Marco Jurídico

2.4.1. Ley General de Títulos y Operaciones de  
Crédito

2.4.2. Ley General de Sociedades Mercantiles

2.4.3. Ley de Navegación y Comercio Marítimos

## 2.1. Generalidades y terminología:

En el capítulo precedente, hemos analizado el concepto, características y naturaleza jurídica de los títulos de crédito, que fueron regulados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal en ellos consignado en su artículo 50, pero hay que señalar que, como indica el maestro Felipe de J. Irujo, el uso del término "título de crédito" es impropio, ya que esta expresión denota la existencia de un derecho de crédito y hay documentos que consignan derechos crediticios sin ser los citados títulos y a la vez, los títulos pueden contener derechos no crediticios; siendo este momento en que nos encontramos con los títulos valor, documentos que encierran derechos diversos al crédito, como pueden ser corporativos, representativos de mercancías, o representar un valor económico en dinero, ya que del mismo contexto del término título de crédito y de la ley cambiaria, encontramos que sólo existen dos títulos que encierran un derecho crediticio, la letra de cambio (artículos 76 a 169), y el pagaré (artículos 170 a 174); y por el contrario, los demás documentos enunciados en la ley citada, como son el certificado de participación y el certificado de depósito y bono de prenda, así como las acciones que se enuncian dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles y el a analizar conocimiento de embarque de la Ley de Navegación y Comercio Marítimos, son títulos valor.

José Gómez Gordoa comenta al efecto que hay títulos que se llaman "...instrumentos de pago, que no implican crédito y por tanto en ellos no se manifiesta confianza o fé"(25), refiriéndose al cheque, que contiene la obligación de pagar una suma de dinero de una persona a otra a través de un banco. concluye el autor, que al ser instrumento de pago, no cabe dentro del concepto genérico de títulos de crédito, denominación que se impuso en la legislación italiana y en base a ella pasó a los países occidentales; y debería ser substituida por la de Título Valor, conforme a la doctrina alemana que utiliza las voces "wert papier" con la idea de que título valor implica la unión del documento con el valor que representa.

Punto en que no coincidimos con el autor, ya que no se trata de substituir un término por otro, sino de aplicar vocablos técnicos para designar figuras jurídicas singulares, ya que si bien es cierto que ha habido una evolución, pero económica, no como señala el autor en comento, de los viejos conceptos de títulos de crédito, que según él mismo, eran únicamente simples documentos comprobatorios de una obligación (olvidando la incorporación estructurada por Savigny), pretende convertirlos con una auténtica ficción legal en títulos valor, ya que (según el Lic. Gómez Gordoa) por la evolución habida en esta materia, el título se convierte en un valor en sí mismo, puesto que "No se puede ejercer el derecho incorporado, consecuentemente, si no se tiene el documento, porque el documento es el valor por una

(25) GÓMEZ Gordoa, José. Db. cit., p. 4 .

ficción jurídica"(26); vemos así, que si se acepta que el valor se incorpora al documento mismo, es necesario el documento para ejercitar el valor en él contenido, y entonces queda en el aire la naturaleza de los títulos negociados en bolsa, que no se emiten físicamente y así resulta que si tan sólo cambiamos la denominación, dichos títulos no son ni de crédito, ni valor.

El Dr. Cervantes Ahumada señala que el vocablo técnico "títulos de crédito", ha sido criticado por quienes se hallan influenciados por la doctrina germánica y pretenden adoptar el término "título valor", citando a Brunner, que adoptó para referirse a éstos "wert papier", pero también comenta que esta denominación sería impropia, además de que por tradición es más acorde con nuestro origen latino hablar de títulos de crédito, al mencionar nuestro cuerpo normativo documentos de crédito, efectos de crédito.

Disentimos con el Dr. Cervantes Ahumada, porque si bien es cierto que la legislación patria se compone de elementos españoles, franceses e italianos y rara vez o nunca germánicos, no es tan sólo el buscar una acepción gramatical el adoptar una definición técnica, sino el buscar los vocablos que designen una figura jurídica de forma eficiente, e insistimos, si hay títulos que no encierran derechos de crédito, ¿ cómo se van a agrupar bajo la denominación "títulos de crédito"?, no debemos apoyar en una tradición (ya que el derecho se encuentra en evolución constante,

---

(26) GOMEZ Gordoá, José, Ob. cit., p. 6.

dada su perfectibilidad) nuestra legislación, puesto que al evolucionar la sociedad, surgen hechos que rebasan a la ley; misma que debe adecuarse y normar estos hechos, situación que es la base de este trabajo.

En nuestra legislación, frecuentemente se encuentran términos multívocos y equívocos, como es el caso de la lesión, que en materia penal, es la alteración orgánica causada a un ser humano; y en materia civil, es un vicio del consentimiento, así como también, por citar otro ejemplo, tenemos el vocablo acción, desde el punto de vista procesal y desde el punto de vista título valor, siendo así que haciendo una paráfrasis de la labor de Carlos Linneo, es menester reagrupar las figuras jurídicas y nominarlas de acuerdo a su género y especie a través de términos inequívocos.

Recordemos, como se señaló en el capítulo precedente, que la construcción de las doctrinas y teorías sobre títulos de crédito, fueron agrupadas por diversos autores, cuando operaban por separado los títulos al portador de los títulos a la orden, y que esto aconteció cuando estuvo en boga la creación en términos económicos y jurídicos del crédito y que producen tales agrupaciones, contradicciones, mas aún si tomamos en cuenta la evolución y cambios de la economía de aquella época a la actual.

## 2.2. Concepto:

Como ya se ha señalado, los tratadistas sobre la materia se han limitado a el substituir el vocablo titulos de credito por el de titulo valor, por lo que mencionar conceptos de estos autores resultaría ocioso, puesto que se trata de un mismo concepto bajo diferentes términos gramaticales, pero sin tocar la especie o el fondo de estos últimos, por lo que proponemos, debido a la circunstancia antes expresada, un concepto propio:

Titulos Valor son los documentos probatorios y necesarios para su tenedor, para disponer de un valor económico amparado por el propio titulo, ya sea en bienes muebles o inmuebles, numerario, o derechos corporativos.

## 2.3. Elementos:

### 2.3.1. Incorporación:

La incorporación de un valor económico, consiste en que el derecho real y/o personal va unido indisolublemente al documento en estos casos, este elemento difiere de los títulos de crédito en cuanto que lo que se inserta en el documento no es un crédito, sino el referido valor económico, pero existe una conexión permanente de dicho valor con el título de tal modo que como lo indica Joaquín Rodríguez Rodríguez "... de tal modo que no puede invocarse el derecho sino por aquel que tiene el documento, y en tales condiciones que el derecho derivado del documento sigue como accesorio a la posesión del documento, al revés de lo que ocurre en los documentos ordinarios en los que éstos son algo accesorio que corresponde, sin excepción, al titular del derecho." (27).

Por lo que respecta a este elemento o característica, opera en forma similar a la de los títulos de crédito, por lo que, para evitar inútiles repeticiones, no ahondaremos más, ya que esta característica o elemento fue desarrollada en el numeral 1.2.1. de este trabajo recepcional.

---

(27) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Ob. cit., pp. 254 y 255.

### 2.3.2. Literalidad:

Sobre el concepto de este elemento, podemos afirmar que es el mismo que para los títulos de crédito se dió, con la excepción de que este elemento o característica no funciona de manera exacta en los títulos valor, ya que el valor económico expresado en éstos, no sólo depende del título mismo, sino de otros factores externos al documento, como es el caso del valor de las acciones, que está íntimamente relacionado con los estados financieros de la sociedad mercantil de que se trate, y que rara vez coincide con el valor real o contable, o como en el caso del conocimiento de embarque, que está sujeto al riesgo de que el navío concluya su travesía a feliz término, para que pueda rescatarse la mercancía amparada.

### 2.3.3. Legitimación:

Esta característica o elemento opera exactamente igual que en los títulos de crédito, por lo que estimamos que no es necesario abundar sobre dicha característica, salvo en el caso de las acciones que para legitimarse no basta con exhibir el documento, título valor denominado acción, sino que es necesario además constatar tal hecho en el registro del emisor conforme lo disponen los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y asimismo la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, en su artículo 11, cuarto párrafo, se refiere al registro de los certificados y bonos de prenda que se exhiban, anotando todos los datos contenidos en dichos títulos, incluyendo los derivados del aviso de la institución de crédito que inter venga en la primera negociación del bono, situación similar ocurre con el conocimiento de embarque cuando estén expedidos o endosados a dichos almacenes.

#### 2.3.4. Abstracción:

A diferencia de los títulos de crédito, no existe como elemento o característica la abstracción dque en aquellos opera una vez que el título es puesto en circulación, en los casos de los títulos valor, aún cuando circule indefinidamente el título, jamas podrá desprenderse de su causa de creación, porque de ser así, los nuevos tenedores de los títulos valor no tendrían derecho a recuperar el valor económico o ejercer los derechos corporativos que le correspondieran, así, verbi gratia, un nuevo adquirente de un certificado de depósito no tendría derecho a recuperar la mercancía amparada por éste, el nuevo titular de una acción no tendría derecho al voto en las asambleas o a cobrar dividendos o su cuota de liquidación, etc. .

### 2.3.5. Autonomía:

Esta característica o elemento no funciona de manera análoga que en los títulos de crédito, así tenemos el caso del artículo 117 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que en su párrafo segundo señala textualmente "Los suscriptores y adquirentes de acciones pagaderas serán responsables por el importe insoluto de la acción durante cinco años, contados desde la fecha del registro de traspaso, pero no podrá reclamarse el pago al enajenante sin que antes se haga excusión en los bienes del adquirente.", en otras palabras, los derechos que adquiere el nuevo adquirente de una acción no son diferentes o autónomos del endosante, con respecto de la sociedad emisora de dichos títulos y es precisamente esta característica o elemento fundamental conforme a la definición legal de título de crédito expresada por Vivante y quizá el legislador mexicano vislumbró la posibilidad de diferenciar entre los títulos de crédito y los títulos valor, pero sin atreverse a abundar en la materia, o bien, sólo pensó en que en el caso de los títulos de crédito, es de su naturaleza la circualción, mas no de su esencia.

Dado que los títulos valor, como antes lo señalamos, no opera en ellos la abstracción, y que la mayoría de los tratadistas por eso los denominan títulos concretos o títulos causales, en los cuales tratan de justificar que no son propiamente títulos de crédito, sino que tienen otra naturaleza jurídica, al no operar la

abstracción en los títulos valor. el documento permanece unido al acto de creación y por tanto, los primeros tenedores de los títulos como los subsecuentes están en contacto directo no sólo con el negocio causal, sino con el emisor del o los títulos, caso en el cual no podemos afirmar, como lo hacen la ley y los tratadistas, que sigan siendo títulos de crédito.

#### 2.4. Marco Jurídico:

En este apartado expondremos los ordenamientos jurídicos que sirven de base para argumentar y sostener que los títulos valor forman una categoría aparte de los títulos de crédito, aunque existan similitudes entre ambos de carácter formal, mas no de fondo, incluso en la propia ley cambiaria. marca como excepción a los títulos de crédito a los llamados títulos representativos de mercancías y del contexto de la misma, acepta que el cheque no es un título de crédito, sino un instrumento de pago.

#### 2.4.1. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

Conforme al artículo 19 de esta ley, se señala textualmente que "Los títulos representativos de mercancías atribuyen a su poseedor legítimo el derecho exclusivo a disponer de las mercancías que en ellos se mencionan.

La reivindicación de las mercancías representadas por los títulos a que este artículo se refiere sólo podrá hacerse mediante la reivindicación del título mismo, conforme a las normas aplicables al efecto."

De lo señalado en artículo antes transcrito, se infiere que los llamados títulos representativos de mercancía no confieren un derecho de crédito, sino el derecho exclusivo de disponer de las mercancías en los términos de la literalidad asentada en los documentos de que se trate.

A mayor abundamiento, los artículos 20 y 22 de la expresada ley, señalan respectivamente que "El secuestro o cualesquiera otros vínculos sobre el derecho consignado en el título, o sobre el derecho consignado en el título, o sobre las mercancías por él representadas, no surtirán efectos si no comprenden el título mismo."; "Respecto a los títulos de deuda pública, a los billetes de banco, a las acciones de sociedades y a los demás (títulos de crédito) regulados por leyes especiales, se aplicará lo prescrito

en las disposiciones legales relativas y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto por este capítulo." .

De lo anterior se deduce que la incorporación en estos títulos es de un valor económico, no de un crédito, que debe expedirse el título en forma material para tener derecho a los bienes amparados.

Asimismo, previene que los títulos de la deuda pública, los billetes de banco, los títulos de las acciones y, los demás títulos que se regulan en leyes diferentes, les serán aplicables lo dispuesto por dichas leyes y en lo que no esté previsto en las mismas, lo que prevea exclusivamente el Capítulo 1 del Título Primero de la ley en comento.

De la lectura de los artículos 175 a 207 de la ley a que se refiere este apartado se regula el cheque como el documento que sólo puede expedirse a cargo de una institución de crédito, siempre y cuando el librador tenga fondos disponibles en una institución de crédito y esté autorizado por ésta para librar cheques a su cargo, autorización que se entenderá concedida por el hecho de que la institución de crédito le proporcione al librador esqueletos especiales para la expedición de cheques o le acredite la suma disponible en cuenta de depósito a la vista, es decir que si previamente no existe un contrato de depósito a la vista y el banco no proporciona los talonarios de los cheques, no podrá disponerse de estos títulos valor, ya que a la institución

crédito en ningún momento le autoriza la ley a otorgar crédito, sino que es la forma en que un banco autoriza al cuentahabiente para disponer exclusivamente de la suma depositada.

El tratadista José Gómez Gordoa al efecto comenta que el cheque "...no es un documento de crédito, en cuanto que no hay término, contiene la obligación de pago de una suma de dinero por una persona a otra, a través de una institución bancaria pero el pago ha de ser automático, a la vista, sin esperas de ninguna especie ...es decir, se realiza lo que se llama pago a la vista a la sola presentación inmediata, si no se presenta es ya por voluntad del tomador; si espera varios días es porque así quiere, pero puede y tiene el derecho de presentarlo inmediatamente." (28).

El autor mencionado anteriormente se basa principalmente en lo dispuesto por el artículo 178, que dice que el cheque siempre será pagadero a la vista y cualquier inserción en contrario se tendrá por no puesta, cuando es presentado el cheque al pago antes del día indicado como fecha de expedición, es pagadero el día de la presentación, pero además limitado por lo que señalan los artículos 183 y 184 que indican que el librador es responsable del pago del cheque y que el banco sólo está obligado en los términos de convenio relativo a cubrir los cheques hasta el importe de las sumas que tenga a disposición del mismo librador, de todo lo anterior se concluye que en el cheque no opera la abstracción, puesto que de desprenderse del origen

---

(28) GÓMEZ Gordoa, José, Ob. cit., pp. 4 y 5 .

causal que es el contrato de depósito a la vista en cuenta de cheques, no sería posible que la institución de crédito pagara los cheques cuando éstos han sido endosados por el primer tenedor y que en ningún momento se encierra un derecho de crédito, puesto que si el librador carece de fondos suficientes, la institución bancaria no está obligada a conceder crédito para el pago del referido título.

En cuanto a su naturaleza jurídica, existen diversas teorías que a nuestro juicio consideramos anacrónicas, como es la de cesión de crédito, de la delegación, de la estipulación a favor de tercero o de la asignación, ya que en realidad su naturaleza jurídica es ser un título valor.

Conforme a los artículos 208 a 228 del ordenamiento legal de que se trata, se regula a las llamadas obligaciones, que el derecho anglosajón denomina "deventures", que dan la opción a los obligacionistas comunes a convertirse en accionistas de la sociedad emisora, en nuestro derecho se regulan en el artículo 210 bis, bajo el título de obligaciones convertibles.

Del contexto de los artículos de referencia, apreciamos que pueden existir cuatro modalidades en la emisión de obligaciones:

-Las que se emiten para ser colocadas directamente o a través de instituciones de crédito en territorio nacional, en cuyo caso deberán ser siempre nominativas.

-Obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que maneja la Comisión Nacional de Valores, caso en el cual cuando son colocados en el extranjero, podrán ser al portador, que sería la segunda modalidad.

-Cuando éstas se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, deberán ser nominativas, aunque en realidad no se emitan físicamente, caso en el cual estamos en presencia de efectos bursátiles y no de títulos valor.

-La cuarta modalidad son las obligaciones convertibles en acciones.

Del concepto legal de obligación podría parecer a simple vista que se trata de títulos de crédito, puesto que reza el artículo 208 que las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora, bajo este punto de vista podría pensarse que se trata de la incorporación de un crédito al título mismo, pero del análisis de los artículos antes enumerados, nos percatamos de que la emisión de la obligación no puede ser por una cantidad mayor que el activo neto que tenga la sociedad emisora en sus estados financieros, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora, además de que en las obligaciones debe constar, entre otras cosas, la especificación de las

garantías especiales que se constituyen para la emisión, con la expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público de Comercio.

De igual manera, la emisión se hace por declaración de voluntad de la sociedad emisora, misma que se hace constar en acta notarial, la cual deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad, cuando exista garantía hipotecaria, la cual será el del domicilio de los bienes, o en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad emisora cuando la garantía no sea hipotecaria.

Dentro de los derechos del obligacionista, se encuentra el nombramiento del representante común de éstos, el que tendrá el carácter de mandatario y las siguientes facultades: comprobar los datos contenidos en los estados financieros de la sociedad emisora que se formulan para efectuar la emisión; comprobar la existencia de los contratos cuando la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes; comprobar la existencia y el valor de los bienes dados en prenda o hipotecados en garantía de la emisión; obtener la oportuna inscripción del acta de emisión; recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos; asistir a los sorteos para amortizar obligaciones antes de su vencimiento; asistir a la asamblea de obligacionistas; entre las principales funciones.

Los obligacionistas además, reunidos en la asamblea tienen facultades para consentir y otorgar prórrogas y esperas a la sociedad emisora o de introducir cualesquiera otras modificaciones en el acta de emisión; además tienen derecho a cobrar sus rendimientos a través de los cupones que llevan adheridos al título mismo.

En este orden de ideas podemos concluir que las obligaciones a pesar de que sean negociadas, permanecerán unidas a su causa de creación; que confieren a sus tenedores ciertos derechos corporativos, de vigilancia hacia la sociedad emisora, así como intervenir en la verificación de las contrataciones que sobre bienes realice ésta y que en realidad incorporan un valor económico diferente al crédito, puesto que si bien es cierto que contable y jurídicamente para la sociedad representa un crédito, también lo es, que el obligacionista no adquiere la obligación a virtud del cual éste conceda un crédito de los términos a que se refiere el Capítulo IV de la Sección Tercera del Título Segundo de la ley referida, sino que lo realiza a manera de inversión, término económico que en contraposición con el crédito visto desde el punto de vista económico y jurídico es diferente, puesto que en el primer caso el inversionista destina dinero o bienes para emplearlos, gastarlos o colocarlos en aplicaciones productivas, mientras que en el segundo caso el acreedor se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado o deudor, o a contraer por cuenta de éste una obligación para que el mismo haga uso del crédito concedido en la forma y en los

términos y condiciones convenidos quedando obligado el acreditado a restituir al acreditante las sumas de que disponga, o a cubrirlo oportunamente por el importe de la obligación que contrajo, y en todo caso, a pagarle los intereses, prestaciones, gastos y comisiones que se estipulen, pero en ningún caso menciona que el acreedor destine el importe del crédito a un fin determinado, ni que tampoco tenga derecho el acreedor a intervenir en los estados financieros o en las actividades del deudor, que además el otorgamiento del crédito no es utilizado la mayoría de las veces por el deudor para realizar actos de comercio, mientras que el obligacionista inversor adquiere el título precisamente para que la sociedad inversora realice actos de comercio que por su finalidad, según Alfredo Rocco, estos tienen por objeto el lucro.

Certificado de depósito y bono de prenda:

Conforme a los artículos 19 y 20, los títulos representativos de mercancías confieren a su poseedor legítimo el derecho exclusivo para disponer de las mercaderías descritas en los propios títulos; es tal la incorporación de las mercancías al documento que la reivindicación, secuestro o cualesquiera otros vínculos sobre las mercancías deberán recaer sobre el título mismo.

De lo anterior podemos inferir que en estos títulos la incorporación no es un derecho de crédito, sino un valor real o económico que en el presente caso ampara mercancías. así, de los

artículos 229 a 251 de la ley de que se trata se regula el certificado de depósito que acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en la organización auxiliar de crédito denominada Almacenes Generales de Depósito (regulados en la vigente Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.).

La propia ley prevé la expedición del llamado Bono de Prenda, el cual es un título accesorio al certificado de depósito y que tiene por finalidad el que al momento en que el tenedor del título desee otorgar garantía prendaria, sea utilizado éste. Dichos bonos pueden ser únicos o múltiples, serán singulares cuando se trate de bienes o mercancías individualmente designados, caso en el cual el bono deberá ir adherido al certificado de depósito; en el segundo caso, pueden ser varios bonos cuando se trate de mercancías o bienes designados genéricamente; asimismo, si no se desea que se expida el bono de prenda, el certificado de depósito deberá contener la leyenda "no negociable".

Corresponde mencionar que tanto en el certificado de depósito como en el bono de prenda deben especificarse las mercancías o bienes depositados con la mención de su naturaleza, calidad y cantidad, así como las demás circunstancias que sirvan para su identificación y que concedan al tenedor legítimo el dominio pleno sobre las mercancías y que si bien es cierto el bono de prenda se utiliza para garantizar créditos concedidos, éste en si

no representa un derecho de crédito, sino mas bien la constitución de una garantía prendaria sobre bienes.

Estos certificados deben ser nominativos tan es así, que el artículo 11 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, imponen a los Almacenes Generales de Depósito la obligación de llevar un registro de los certificados y bonos de prenda que expida en el que se anotaran todos los datos contenidos en dichos títulos, incluso los derivados del aviso de la institución de crédito que intervenga en la primera negociación del bono.

En este orden de ideas podemos concluir que el certificado de depósito y bono de prenda son títulos valor, puesto que representan bienes que han sido previamente depositados en las referidas organizaciones auxiliares de crédito, sin que exista incorporado un derecho de crédito, puesto que el depósito es previo a la expedición de tales títulos valor, y finalmente en estos títulos no opera la abstracción, puesto que si al circular se diera esta característica de los títulos de crédito, se desincorporaría la representación de mercancías sobre el título; ni la autonomía puesto que todos los adeudos, ya sea derivados del almacenamiento de mercancías o por obligaciones fiscales recaen directamente sobre las mercancías, tan es así que está previsto el remate de mercancías, conforme al artículo 22 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

## Certificados de Participación;

De acuerdo a la ley en estudio, se regulan de los artículos 228 a) a 228 v) los Certificados de Participación, que indebidamente los denomina Títulos de Crédito, afirmamos indebidamente puesto que de la clasificación tripartita que hace, en ningún caso se ampara derecho de crédito alguno, tal clasificación es:

Certificado de Rendimiento, que dan el derecho a una parte alicuota de los frutos o rendimientos de los valores, derecho o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad nacional de crédito que los emite;

Certificados de Participación Inmobiliaria no Amortizables, que son aquellos que dan derecho a una parte alicuota del derecho de propiedad o de la titularidad de bienes, derechos o valores;

Certificados de Liquidación, que son los que dan derecho a una parte alicuota del producto neto que resulte de la venta de bienes, derechos o valores.

En los tres casos, para que puedan ser emitidos, deberá constituirse fideicomiso irrevocable en cualquier sociedad nacional de crédito que opere en nuestro país con base en las facultades contenidas en la fracción XV del artículo 30 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, y son objeto del fideicomiso toda clase de empresas industriales y mercantiles consideradas como unidad económica, como se regula en el artículo 228 c).

Los certificados pueden ser amortizables o no serlo; los primeros además del derecho a una parte alicuota de los frutos o rendimientos correspondientes, tendrán el del reembolso del valor nominal de los títulos; en los segundos, la sociedad emisora no está obligada a hacer pago del valor nominal de ellos a sus tenedores en ningún tiempo, pero al extinguirse el fideicomiso, y conforme a la resolución de la asamblea general de tenedores de certificados, la sociedad procederá a hacer la adjudicación y venta de los bienes fideicometidos y la distribución del producto neto de la misma.

El artículo 228 a) in fine de la ley de que se trata, previene que el derecho total de los tenedores de bienes de dicha emisión será igual al porcentaje que represente en el momento de hacerse la emisión, el valor nominal total de ella en relación con el valor comercial de los bienes, derechos o valores correspondientes fijado por el peritaje practicado por personal de las bancas de desarrollo, Nacional Financiera, SNC, o Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, SNC.

Los certificados de participación, conforme al 228 1) serán siempre nominativos, emitidos por series y contendrán cupones, la propia ley prevé que para representar al conjunto de tenedores de certificados, deberá designarse un representante común, el cual, entre otras atribuciones y obligaciones debe verificar la constitución del fideicomiso, así como recabar de los funcionarios de la institución fiduciaria todos los informes y

datos que requiera para el ejercicio de sus atribuciones, inclusive, los relativos a la situación financiera del fideicomiso base de la emisión.

De lo antes expuesto, observamos que los certificados de participación en ningún momento incorporan un derecho de crédito, que mas bien representan una parte alicuota, para obtener rendimientos, frutos, bienes muebles e inmuebles, al momento en que se cubra su valor nominal; así como el conceder determinados derechos corporativos a través de su representante común respecto del fideicomiso base de la emisión de dichos títulos.

En este caso nos encontramos en que la naturaleza de estos títulos no corresponde a la de los títulos de crédito, ya que no se deriva ningún derecho de crédito, sino al contrario, estamos nuevamente en presencia del inversionista, que utiliza su numerario para obtener una ganancia o adquirir determinados bienes, caso en el cual el derecho incorporado es el de obtener un rendimiento o representar la adquisición de algún bien, por tanto, si llegasen a circular, no operarían ni la abstracción ni la autonomía en la forma prevista para los títulos de crédito.

Ley General de Sociedades Mercantiles;

En la exposición de motivos de la referida ley, explica que se contemplan acciones de trabajo y de goce que no son representativas de porciones del capital social, es decir, no

incorporan el valor de un inversionista sino que es una alternativa, en el primer caso, para cumplimentar las tracciones VI y IX del artículo 123 Constitucional.

Por lo que se refiere a la emisión de acciones que no expresen valor nominal, dice la propia exposición de motivos, fue el reconocer que para muchas personas la suscripción de una acción no exterioriza el propósito de intervenir en la gestión o dirección de una empresa, sino únicamente el deseo de llevar a cabo una inversión; en tales casos, lo que debe protegerse es precisamente la seguridad de la inversión dentro de los límites indispensables para que esas mismas personas continúen siendo socios, esto es, continúen vinculados a la suerte final de la sociedad, y que no se conviertan en simples mutuantes, es por eso que le confieren el derecho de voto en los casos que expresamente señala la ley.

Asimismo se dice en dicha exposición que a pesar de que en general la ley conserva las acciones con excepción de las de trabajo regidas por normas distintas, el carácter de títulos negociables, acoje el principio de la limitación excepcional de la negociabilidad, ya sancionado por la doctrina, y lo reglamenta de tal manera, que quedan equilibrados los derechos de la sociedad, que puede tener interés en impedir que una persona se convierta en socio, y los del socio que pretenda retirarse, que dentro del sistema que se consagra, no sufrirá perjuicios, con la negativa del consejo de administración para autorizar su endoso.

De lo anterior, el legislador nos está señalando que la naturaleza de las acciones es diferente a la de los títulos de crédito, y además está aportando el término inversionista que en nada tiene que ver con los derechos de crédito, así como la importancia de reconocer primordialmente la calidad de socio, limitando la entrada de cualquier persona.

Conforme al artículo 111 de la referida ley, la incorporación de los títulos nominativos en que se divide el capital social de una sociedad anónima, consiste, además de representar una parte alicuota de aquel, en la acreditación de la calidad y los derechos de socio, que inclusive, dice textualmente "Que se registrarán conforme a las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza, no sea modificado por la presente ley.". Reconociendo expresamente que la naturaleza jurídica de los títulos de las acciones es diferente a la de los títulos de crédito, e inclusive, hasta la terminología utilizada se refiere a valores literales y no a títulos de crédito.

En relación con lo anterior, observamos de la lectura de los artículos 112 a 141 de la multicitada ley, que en primer término, los títulos de las acciones representan una parte alicuota del capital de una sociedad anónima, es decir, el numerario que aporta un inversionista para constituir una sociedad; que el propio título le confiere derechos patrimoniales, consistentes en obtener dividendos o utilidades de la explotación que realice la

persona moral de una negociación mercantil, y a obtener el importe de la cuota de liquidación en caso de que la sociedad sea disuelta y puesta en liquidación conforme lo previenen los capítulos X y XI de la expresada ley: así como derechos corporativos, consistentes en la adquisición de la calidad de socio, y como tal, pueda ejercer su derecho al voto en las asambleas, integrar el órgano de administración, así como el de vigilancia.

En este orden de ideas, podemos concluir que el legislador, en lo que se refiere a los títulos de las acciones, trató de distinguir y reglamentar los títulos valor, así como incluir del lenguaje económico al lenguaje jurídico el término de "inversionista", para distinguirlo del de acreedor, de un derecho incorporado de crédito a el título, tan es así, que en la propia exposición de motivos, al referirse a las acciones de voto limitado, confiere al inversionista este derecho en casos excepcionales, para evitar que el socio inversionista se convierta en mutuante o acreedor de la sociedad anónima de que se trate.

#### Ley de Navegación y Comercio Marítimos:

Conforme al artículo 170 de la ley de referencia, en relación con el 168, al referirse al contrato de transporte de bienes indica que el naviero, por sí o por conducto del capitán del buque, expedirá un conocimiento de embarque, que tendrá el carácter de título representativo de las mercancías y, consecuentemente, toda

negociación, gravamen, o embarco sobre ellas, para ser válido, deberá comprender el título mismo.

Estamos en presencia, al igual que en el Certificado de Depósito, de los títulos a que se refieren los artículos 19 y 20 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y además entra en el supuesto a que se refiere el artículo 22 de la ley cambiaria, ya que se trata de un título regido por una ley especial, y por tanto, se aplicará lo prescrito en la Ley de Navegación y Comercio Marítimos, y en cuanto ella no prevenga, lo dispuesto por el Capítulo I, Sección Primera, del Título Primero de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

El conocimiento de embarque deberá contener entre otras cosas, la especificación de los bienes que deberán transportarse, con la indicación de su naturaleza, calidad y demás circunstancias que sirvan para su identificación, si además las mercancías hubiesen sido recibidas para su embarque, el conocimiento deberá contener además: la indicación de la leyenda "Recibido para embarque"; la indicación del lugar donde hayan de guardarse mientras sean embarcados; y el plazo fijado para su embarque: finalmente el artículo 172 preceptúa que si está expedido conocimiento de embarque por el porteador, el cargador sólo puede variar al consignatario, si devuelve el título original. es decir, que el título lleva incorporados los bienes que van a ser transportados, por tanto, si pretende cambiar de destinatario, deberá devolver el título para que sea expedido otro a nombre del nuevo

consignatario, con esto se refuerza que el título es lo principal, y que cualquier acto jurídico que pretenda hacerse sobre los bienes que ampara, deberá comprender al título mismo.

De lo anterior se infiere, que el título no incorpora derecho de crédito alguno, sino que el título conocimiento de embarque lleva incorporado por ficción legal, mercancías que serán transportadas en un navío y por tanto no podrán operar la abstracción ni la autonomía, como en el caso de los títulos de crédito: a mayor abundamiento, aquí no nos encontramos con el fenómeno del "inversionista", sino la necesidad de amparar la mercancía a través de un título, que incorpore el valor económico de estos, como sucede con el certificado de depósito expedido por Almacenes Generales de Depósito, que con antelación analizamos.

En este orden de ideas, podemos concluir que los títulos valor tienen diferente naturaleza jurídica de los títulos de crédito, aunque existen algunas semejanzas entre ambos, e inclusive sea supletoria la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de la legislación marco especial de los títulos valor, en lo que se refiere al pago, acciones que pueden intentarse y endoso.

## **CAPITULO III**

### **EFFECTOS BURSATILES**

- 3.1. Generalidades - Desmaterialización**
- 3.2. Concepto y Terminología**
- 3.3. Marco Jurídico**
  - 3.3.1. Ley del Mercado de Valores**
  - 3.3.2. Ley de Sociedades de Inversión**
  - 3.3.3. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito**
  - 3.3.4. Ley Orgánica de Banco de México**
  - 3.3.5. Ley Orgánica de Nacional Financiera**
  - 3.3.6. Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos**
- 3.4. Análisis**
  - 3.4.1. CETES**

3.4.2. PAGAFES

3.4.3. Petrobonos

3.4.4. Obligaciones Subordinadas

3.4.5. Bonos Bancarios

3.4.6. Certificados Plata

3.4.7. Aceptaciones Bancarias

3.4.8. Papel Comercial

3.4.9. BONDES

3.4.10. Certificados de Aportación Patrimonial

3.4.11. TESOBONOS

3.4.12. Bonos Ajustables

3.5. Naturaleza Juridica

El maestro Jorge Barrera Graf en la conferencia dictada con motivo del "Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil", afirma que los documentos regulados en la ley cambiaria se denominan títulos de crédito, y que tal frase se ha criticado por no constituir una expresión acertada que comprenda todos los instrumentos que define el artículo 50 del mencionado ordenamiento, ya que existen documentos que incorporan derechos reales a la entrega y disposición de mercancías, así como otros que incorporan derechos corporativos como las acciones y que debido a esta discrepancia entre la definición genérica de los títulos y su distinto contenido, se propuso otra que acoque dicha doctrina y los proyectos de nuevo Código de Comercio de 1960 y 1981, la de títulos valor o títulosvalores: aun cuando el referido maestro no está muy de acuerdo en usar tal terminología, acepta que bajo esa expresión se refiere a los documentos que son objeto de transacciones bursátiles.

Asimismo, hablando de los "documentos", -así se refiere el distinguido jurista- comenta que "Respecto a algunos de esos valores, como los CEIES, en la práctica bursátil no sólo se omiten sus requisitos, sino que se prescinde, incluso del documento, para operar a base de meros asientos de libros, tanto al adquirirse dicho valor, como al transferirse a terceros"(29).

---

(29) BARRERA Graf, Jorge. Estudios de Derecho Bursátil, p. 7 .

De lo expuesto anteriormente podemos inferir que el mencionado jurista, reconoce expresamente que sí hay distinción y naturaleza jurídica diferente entre títulos de crédito y títulos valor. aun mas, reconoce también dicho autor, que existen instrumentos que ni siquiera llegan a emitirse y da como ejemplo los CEDES, que al igual que los BONDES y los PASAFES, no forman parte de los títulos de crédito ni de los títulos valor a que nos hemos referido en los capítulos precedentes, y estamos ante la presencia de una nueva figura jurídica que como en muchas ocasiones, los autores de prestigio temen externar su opinión sobre la existencia de una nueva figura de derecho, recordándose el caso del fideicomiso, que hasta hace algunos pocos años empezaron a reconocer que se trata de un contrato y no de elaborar doctrinas tortuosas para asimilar las nuevas figuras jurídicas en algunas que ya no corresponden a su funcionamiento, por lo que en este capítulo analizaremos cual es la naturaleza jurídica de los que nosotros denominamos efectos bursátiles, y que como veremos en los numerales siguientes, algunos miembros de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. han inventado la llamada "Teoría de la Desmaterialización de los títulos de Crédito", en su afán de asimilar a los efectos bursátiles como títulos de crédito, con el temor de aceptar y analizar la nueva naturaleza jurídica.

### 3.1. Generalidades - Desmaterialización:

En la memoria del seminario organizado por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., del 25 al 26 de noviembre de 1986, en la presentación que hace el Lic. José Sáenz Viesca, el Presidente de dicha Asociación, hablando del Mercado de Valores y la importancia que ha adquirido en nuestro país, destaca que, las relaciones en dicho mercado se han tornado muy complejas "...entre los sujetos que en él intervienen y, muy amplia y su generis la gama de valores, que en tal mercado operan."(30). Tal crecimiento, comenta dicho jurista, ha propiciado una serie de derivaciones que afectan los instrumentos o títulos valor que en él se negocian, y que entre los efectos más sobresalientes: está el fenómeno de la "desmaterialización" de los valores propios del ámbito bursátil y que teniendo vigencia en nuestro país, estima que en un futuro puede incidir en el resto de títulos de crédito no necesariamente bursátiles, tal y como ha ocurrido en otras naciones.

Corresponde mencionar, que se advierte la negativa de reconocer la nueva figura jurídica cuando se habla de la gama de valores sui generis y que, como ha ocurrido a lo largo de nuestra historia de Derecho Patrio, hemos adoptado figuras extrañas a nuestro sistema legal, tratando de aplicar todas y cada una de las normas que se derivan de tal sistema, provocando únicamente

(30) SAENZ Viesca, José, Presentación, La desmaterialización de los Títulos de Crédito, Seminario.

tratar de encontrar la cuadratura al círculo.

Los juristas estadounidenses Ralph C. Ferrara y Jonathan Kallman, en el referido seminario, en la ponencia sustentada por ellos, citan el Diccionario de la Lengua Inglesa de Oxford, para definir valor, en su sentido financiero, como "... un documento retenido por un acreedor como garantía de su derecho al pago: de aquí, cualquier clase particular de certificados de participación, acciones u otra forma de inversión garantizada por tales documentos." (31). Al referirse a tal cita, los expresados ponentes señalan que como cuestión histórica, el enfoque de la definición sobre los "documentos" es apropiado, ya que los títulos de los valores se originaron para acreditar los derechos legales a recibir dividendos o el repago de la deuda, o a participar en los productos de la liquidación, habiéndose fundido el documento con los derechos legales que representa -tales autores se refieren a la incorporación que opera tanto en los títulos de crédito como en los títulos valor, en nuestro país-.

Los citados profesionales comentan que actualmente en su país, el "documento", "... no necesita ser un aspecto integrante del valor. Los procesamientos computarizados de datos y los sistemas de registro actualmente posibilitan transferir el derecho legal al pago de la deuda pública o privada, percibir intereses o dividendos o participar en los productos de la liquidación de

(31) FERRARA, Ralph y KALLMAN, Jonathan. Conferencia. Inmovilización de los títulos-valores. La experiencia de Estados Unidos. Seminario "La desmaterialización de los títulos de crédito", p. 96.

una sociedad sin la transmisión, ni siquiera la existencia de los documentos que evidencien estos derechos" (32). Al respecto los mismos juristas ponderan que este sistema reduce los costos de emisión y manejo de tales documentos y que es la experiencia de su país en sus esfuerzos para eliminar títulos e inmovilizar valores.

Es natural, que en países como los Estados Unidos, en que su sistema jurídico es más flexible que el nuestro, y debido a su sentido práctico, utilicen los actuales sistemas computarizados y de cibernética que simplifican operaciones y actos jurídicos, como en este caso, en el mercado de valores; pero en nuestro país, donde existe un sistema jurídico menos flexible, al transferir procedimientos extraños al propio sistema, no es admisible asimilar tales procedimientos a figuras jurídicas existentes, puesto que caeríamos en contradicciones al tratar de insistir que lo que se negocia (transmite) en bolsa de valores es un título de crédito o título valor desmaterializado, puesto que atentaría contra el artículo 50 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que nos señalan que es necesario el documento para que exista el derecho.

Para entender más claramente esta nueva figura jurídica analizaremos el funcionamiento en los Estados Unidos de América, que desarrollan los juristas norteamericanos a que antes nos

(32) FERRARA, Ralph y KALLMAN, Jonathan. *Ub. cit.*, p. 96.

referimos.

Dichos autores hacen referencia histórica sobre el origen de los valores negociados en bolsa, remontándose al siglo XIV, en Génova, Italia, cuando el gobierno de esta ciudad había incurrido en deuda en virtud de la conquista de Khios y Focea; al no existir ingreso disponible de inmediato para ser asignado a la conquista o bien para la fuente de producción de alumbre y otros trabajos, estos últimos fueron concesionados para explotarse por 20 años, dividiendo la deuda en partes y al no poder cumplir al vencimiento del plazo con la redención del préstamo, se permitió que la compañía explotadora del alumbre mantuviera la posesión de las concesiones asignadas, mismas que se representan por participaciones intransferibles, dando origen de esta manera a la deuda interna representada por documentos. (Este fue el origen de los certificados de participación).

Los mismos juristas mencionan otro antecedente al respecto; durante la expansión del comercio exterior inglés entre 1550 y 1600, con la formación de las primeras compañías por acciones entre las que se cuentan "El misterio y la compañía de los mercaderes aventureros para el descubrimiento de regiones, dominios, islas y lugares desconocidos"; "La Compañía de la Bahía de Hudson", entre otras, los certificados que se emitían a favor de los suscriptores indicaban generalmente la aportación del suscriptor del capital y estos certificados se conocían como certificados o acciones.

Corresponde mencionar, que los referidos juristas estadounidenses denominan certificados como un vocablo genérico para designar lo que en nuestro sistema jurídico se conoce como títulos, tan es así, que ellos no hacen la distinción en los antecedentes históricos que mencionan del origen de los certificados de participación con los orígenes de las acciones, que nosotros distinguimos como títulos valores con sus características propias.

Los antecedentes de negociación de valores que dan los Estados Unidos, lo fijan en la época de la Guerra de Independencia, cuando al término de ésta, tanto el Gobierno Federal, como los gobiernos estatales emitieron gran variedad de valores para cubrir sueldos atrasados, deudas diversas, etc., que dió por resultado un gran volumen de papel, cuyo respaldo era únicamente la posibilidad de ser pagado por el gobierno, cuando llegara a ser solvente. Al ocupar el puesto de Secretario del Tesoro Alejandro Hamilton, propuso que el Gobierno Federal redimiera los vales de la Guerra de Independencia, tanto los emitidos por éste, como los que emitieron los gobiernos estatales, ocasionando una gran especulación, sobre todo entre las personas informadas sobre el plan de Hamilton y que pretendieron adquirir dichos vales de personas menos informadas, con la expectativa de obtener pingües ganancias.

La compraventa de dichos vales se llevó a cabo en las casas de café de la calle Wall (Wall Street), en la ciudad de Nueva York,

y una vez que el Congreso aceptó el Plan Hamilton, tales establecimientos se convirtieron en centros para la negociación de los bonos gubernamentales que se emitieron a fin de redimir los vales, dando por resultado el antecedente de la moderna Bolsa de Valores de Nueva York en 1792; operaciones que los miembros de dicha bolsa ampliaron en la captación de acciones de bancos, compañías de seguros, sociedades navieras y compañías industriales, movilizand o una gran cantidad de documentos desde esa fecha y hasta la década de los años setenta del presente siglo. A fines de los años sesenta se produjo el fenómeno denominado "crisis del papeleo" (paper work crisis) o "crujido del papel" (paper crunch), que se originó cuando las operaciones en la Bolsa de Valores de Nueva York, aumentaron con mayor rapidez que la capacidad de los intermediarios financieros para procesarlas y en un estudio de la Comisión de Valores y Bolsa (Securities and Exchange Commission) se narra: "Los certificados de acciones y documentos relativos se amontonaron 'a la mitad del techo' en algunas oficinas: el personal administrativo trabajaba tiempo extra, seis y siete días a la semana con algunas firmas un segundo y hasta un tercer turno para procesar las transacciones de cada día. Las horas de negociación en las bolsas y en el mercado libre (over the counter) fueron restringidas para brindar a las oficinas tiempo adicional después de sonar la campana del cierre. Las entregas a clientes y otras actividades similares decayeron seriamente y el número de errores en las constancias de los corredores así como el tiempo para localizarlos y corregirlos exacerbaron aún más la crisis." (33)

Respecto a lo anterior, el propio Presidente de la Comisión de Valores y Bolsa, William J. Casey, de aquel entonces, calificó la cuestión como la crisis más severa y prolongada de la industria de los valores en cuarenta años, a tal grado que varios agentes y corredores no pudieron precisar su propia situación financiera, forzando a más de cien sociedades a disolverse, infligiendo pérdidas a gran parte de sus clientes.

Lo anterior obligó al Congreso a promulgar la Ley de Protección al Inversor de Valores de 1970, cuya teleoioia era salvar a los inversionistas del colapso de los agentes corredores estableciendo además la Corporación para la Protección de los Inversores.

Posteriormente en 1975, vuelve a reformarse la Ley de Valores, también como respuesta al fenómeno del "crujido del papel", en donde se señala, en el que podía ser el equivalente a la exposición de motivos, que, "... la pronta y adecuada compensación y liquidación de las operaciones con valores incluyendo las constancias de titularidad y el resguardo de los valores y de los fondos relacionados con ellos, son necesarios para la protección de los inversionistas y de las personas que facilitan las transacciones actuando en representación de los inversionistas ... la ineficiencia en los procedimientos de compensación y liquidación implican costos innecesarios a los inversionistas y a las personas que facilitan las transacciones

(33) SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, Study of Unsafe and Unsound Practices of Brokers and Dealers, pp. 219 y 220.

en su representación..."(34)

El Congreso giró también instrucciones a la Comisión de Valores y Bolsa para usar sus facultades conforme a la Ley de Valores reformada, para poner fin al movimiento físico de los certificados de valores (nótese que utilizan el término "certificado", como antes lo mencionamos, para designar documento o título valor): es decir, fue el inicio de medidas concretas para eliminar a los certificados negociables como medio de transferir la propiedad de los valores, aunque no se trato de eliminar tales documentos, puesto que estaba previsto que a solicitud del inversionista recibieran sus certificados o títulos como prueba de la titularidad de esos valores.

Entre otras cosas, con las reformas legales antes mencionadas, los norteamericanos trataron de reducir los costos en las distribuciones primarias, en las negociaciones secundarias y por errores y omisiones. Al inmovilizar los certificados (títulos) de valores, es decir, al no emitirse, significó un ahorro en el costo de las emisiones, de los suscriptores y agentes en las distribuciones primarias, ya que de esta manera se economiza el tiempo requerido para las entregas a clientes, se reducen los riesgos por pérdida y se reduce el manejo múltiple de títulos entre los socios; también se reducen los servicios de los agentes de transferencia, por ejemplo en el procesamiento de las

(34) FERRARA, Ralph y KALLMAN, Jonathan, Conferencia. Tendencias hacia la eliminación de los certificados en el Derecho Norteamericano, Ob. cit., p. 119.

operaciones mediante depositarios o bancos custodios que procesan infinidad de operaciones varias o de los propios intermediarios, produciéndose el ahorro en estos mercados secundarios: asimismo se obtiene ahorro de costos por errores en el procesamiento de las operaciones, ya que se evita la pérdida o extravío de los certificados, o por demoras en procesarlos.

Los efectos de la inmovilización de los títulos valores fue que se redujeran en el derecho mercantil norteamericano, las cuatro etapas en la negociación de valores que consistían en: cotejo (verificación de los registros del adquirente con los registros del vendedor, para apreciar la coincidencia en la cantidad, identificación y precio de venta), liquidación (es el proceso de contabilizar las operaciones pendientes de pago y las obligaciones de entregar valores), conciliación (que es la entrega y pago dentro de las fechas límites de vencimiento, que al no emitirse, se efectúa la entrega jurídica o virtual de valores sin el desplazamiento físico de los títulos mediante el correspondiente asiento en los libros de la agencia liquidadora. Tal asiento disminuye el crédito existente en la cuenta del transmisor que le lleva la agencia e incrementa en cuenta el crédito del receptor), transferencia (que implica dos funciones, registro de los derechos de propiedad y de los derechos de transferencia de los documentos. esto reduce la actividad de los agentes de transferencia, ya que el depositario o intermediario tiene derechos de propiedad en bloques de valores fungibles del emisor en particular, y tales derechos se registran a nombre del

propio intermediario como gestor y por tanto no es necesario inscribir las transmisiones de dominio entre los inversionistas del intermediario, los cambios de propiedad se efectúan por conducto de transferencias electrónicas en los libros computarizados del propio intermediario).

En este orden de ideas, es de concluirse que el llamado "fenómeno de desmaterialización de títulos de crédito", no es sino la justificación baladí que tratan de hacer algunos juristas para tratar de embonar a fuerza una nueva figura jurídica dentro del sistema legal mexicano, figura que se justifica en el derecho norteamericano y que surge en virtud de los altos volúmenes de documentos que son negociados en su bolsa de valores y al sentido práctico de economizar en los costos operativos y administrativos que tal negociación implica, amén de utilizar la tecnología de la computadora en la simplificación de la administración y contabilidad de los intermediarios en bolsa de valores.

Las reformas a la Ley de Valores estadounidense y la promulgación impropia porque no todos los documentos, los títulos de crédito stricto sensu, y los representativos de mercancías, son valores, en los términos de la definición legal aludida. No obstante, por comodidad de lenguaje, y cuando menos para los efectos de este trabajo, uso la expresión títulosvalor, para referirme solamente a los documentos que sean objeto de transacciones bursátiles."(40)

ESTA COPIA NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

---

(40) BARRERA Graf, Jorge. Ob. cit., pp. 2 y 3.

De lo anterior el jurista Barrera Graf. opta como los demás autores en entrar al análisis de los valores negociados en Bolsa, señalando que para efectos de su estudio, utilizará la expresión "títulosvalor", pero sin dar mayor explicación, y después de que trata de asimilar los valores negociados en Bolsa a la normatividad de los títulos de crédito, concluye textualmente lo siguiente: "1a. Es necesario adecuar y actualizar las legislaciones mercantiles y en particular las cambiarias, en cuanto a las características de los títulos de crédito y las operaciones que con ellos se realizan, a las situaciones económicas y financieras presentes y sus tendencias futuras, especialmente en sus relaciones con la legislación bursátil a fin de permitir un desarrollo flexible y dinámico de la actitud financiera, que cuente con un marco jurídico y operativo capaz de fomentar y desarrollar un mercado bursátil eficiente, en el contexto de las diversas economías nacionales.

2a. Las legislaciones bursátiles deben promover las medidas que fomenten el desarrollo y crecimiento del mercado y la diversificación de las tenencias accionarias de las empresas y en lo posible, tutelar los intereses de las minorías accionarias.

3a. En relación a la problemática jurídica y operativa de los depósitos centralizados de valores, se sugiere la conveniencia de estudiar de manera especial los mecanismos legales que legitimen el manejo de los títulos depositados y de las transmisiones que de ellos se realicen.

4a. La dinámica actividad que caracteriza a las operaciones financieras dentro de las cuales se ubican las de tipo bursátil,

impone la necesidad de promover un marco legal de regulación que, sin menoscabo de la seguridad jurídica que debe ofrecer, permita la flexibilidad indispensable para adecuar la norma a las situaciones cambiantes de la economía.

En tal virtud, en el caso de México, se propone adecuar el texto constitucional, a fin de que se permita la delegación de atribuciones del ejecutivo a sus autoridades especializadas subordinadas, para que dentro de los límites y principios que al efecto se señalen, pueda dicha autoridad especializada regular las diversas actividades económicas, en especial la financiera y dentro de ella la bursátil, en los términos de las leyes secundarias correspondientes." (41).

Como podemos ver, de los autores consultados, ninguno de ellos da un concepto jurídico de lo que son los valores negociados en Bolsa, sin embargo, dan algunos elementos y características del objeto indirecto de la compraventa de tales valores dando por resultado lo siguiente"

-Terminología:

La mayoría de los tratadistas se inclinan a denominar títulos valor a los efectos negociados en Bolsa, pero sin dar una argumentación lógica y jurídica de tales vocablos.

Autores como Hernández y Mercado, les denominan Instrumentos Bursátiles, sin entrar a la discusión, que nos parece bizantina,

---

(41) BARRERA Graf, Jorge, Ob. cit., pp. 22 y 23.

sobre títulos de crédito y títulos valor (debido a que no entran a analizar el fondo de éstos, sino únicamente se dedican a verlo desde el punto de vista gramatical, y no como lo analizamos en los capítulos anteriores, que efectivamente se trata de dos figuras jurídicas diferentes, aunque con algunos puntos en común.), que a lo largo de muchos años, partiendo de Savigny, quien introdujo la característica de la incorporación, ha desatado polémicas sobre la nomenclatura a utilizar, finalmente, Jesús Bugeda Lanzas, que habla de la desincorporación de los derechos que amparan los valores del documento, título de crédito o título valor, y que trata de justificarlo aduciendo que debe darse un sentido mas amplio a la terminología títulos valor, que los asientos contables son el documento y por uso utiliza tal término.

Dado lo anterior, y debido a que hemos distinguido los títulos de crédito de los títulos valor y cuya característica común es la incorporación, ninguno de los términos nos parece apropiado para designar a lo que se negocia en Bolsa de Valores, podríamos aceptar que son adecuados los vocablos "instrumentos bursátiles" para designar a la nueva figura jurídica, pero el primer termino da la idea de inmaterialidad, tan es así que en las diversas acepciones que da el diccionario, en las seis que da, denota un objeto material, por lo que proponemos la voz "efecto", que proviene del latin "effectus": "lo que se sigue por virtud de una causa", y que en las siete acepciones que da el diccionario de cuenta (42), da la idea tanto de algo material como inmaterial, y

(42) Diccionario de la Lengua Española, pp. 488 y 728.

que en su séptima acepción, al referirse a efectos publicos, señala que son documentos de crédito emitidos por el Estado, las Provincias, los Municipios, y otras entidades que han sido reconocidas por el Gobierno como negociables en Bolsa. Asimismo, nuestro Código de Comercio, en sus artículos 68 f. VI, 279, 306, y 576 f.1, se refiere a efectos de comercio, aunque desde un punto de vista material.

De acuerdo a lo anterior, y dado que la causa que origina los valores negociados en Bolsa es en un principio una deuda, éstos serían el efecto de tal causa, además de que es una terminología propia del derecho mercantil e incluso reconocida por nuestro derecho desde el siglo pasado, aunque en una acepción material, y la que proponemos es inmaterial, calificando a tal vocablo con la voz "bursátil", puesto que éstos sólo podrán ser comprados y vendidos en Bolsa de Valores.

Precisada la terminología y atendiendo a que ninguno de los autores a que antes hicimos mención brinda un concepto, proponemos el siguiente, atendiendo a las características que ellos mencionan:

Efectos bursátiles son la expresión de una parte proporcional de la deuda pública o privada interna que representa la emisión virtual de valores previamente registrados ante la Comisión Nacional de Valores, y cuya adquisición o transmisión (compraventa), se realiza a través de

sistemas electrónicos por los intermediarios autorizados en Bolsa de Valores.

Señalamos que es la expresión de la deuda pública o privada interna, utilizando la primera acepción del diccionario antecitado, que implica la declaración de una cosa para darla a entender, es decir, dicha declaración la realiza el emisor, de que desea endeudarse con el público en general, para que éste invierta su numerario en el financiamiento al Estado o a la iniciativa privada, sin la intervención necesaria de los bancos.

Señalamos que se trata de una emisión virtual de valores, porque éstos no se emiten físicamente, sino en virtud de una declaración del emisor, y que deben estar previamente aprobados por un organismo desconcentrado para reconocerles tal carácter.

La compraventa de tales valores ya no se realiza mediante la transmisión física de documentos, sino mediante terminales de computadora en que únicamente se hacen cargos y abonos registrándose en cinta magnética, micro-chips o diskettes, según el caso, precisamente por intermediarios autorizados por el propio Estado, cuya operación se realiza en Bolsa de Valores.

Por lo anterior, es de concluirse que los efectos bursátiles son una nueva figura jurídica inmaterial que es objeto de compraventa en Bolsa de Valores, teniendo un carácter inmaterial, y obteniendo del intermediario sólo un documento probatorio de la

existencia de un contrato de compraventa bursátil respecto de un determinado número de efectos bursátiles, que amparan también una cantidad determinada.

### 3.3. Marco Jurídico:

Analizaremos los principales ordenamientos legales que regulan los efectos bursátiles dentro de nuestro sistema legal, a efecto de determinar en su oportunidad la naturaleza jurídica de esta nueva figura del derecho.

#### 3.3.1. Ley del Mercado de Valores:

Como antes lo mencionamos, la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, y sus reformas, obedece a la copia casi fiel del modelo norteamericano, plasmado en la Ley de Protección al Inversor de 1970 y en las reformas a la Ley de Valores de 1975, como puede apreciarse tanto en la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, como en las exposiciones de las reformas a la misma, respectivamente de 1978, 1980, 1983, 1984, 1985, y 1986. En orden cronológico, procederemos a transcribir los aspectos más relevantes de cada una de esas exposiciones.

En la exposición de motivos de la Ley, reconoce "... nuestro mercado de valores es reducido; su crecimiento ha sido en general raquítico y, en algunos lapsos, ha sufrido fuertes regresiones... Difícilmente puede desarrollarse un mercado en el cual hay

incertidumbre sobre la naturaleza de lo que se vende o se compra... Para proteger los intereses de los ahorradores, el proyecto de Ley establece que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pueden ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía adecuada de información... Toda esta información es esencial para que el mercado produzca uno de sus mas deseables resultados, que es la unidad de precio en las transacciones que se realicen con un mismo valor en un momento dado. Cuando se logra este objetivo, los participantes en el mercado pueden tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda, y de que no se verán beneficiados o perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia.

A este respecto, conviene aprovechar el avance de la electrónica y de las telecomunicaciones, que permite poner en contacto a vendedores y compradores aún cuando se encuentren ubicados en lugares remotos, haciendo posible una mayor y más rápida absorción de ofertas y demandas de magnitud considerable. Las bolsas tienen en este campo un papel clave a desempeñar al establecer relaciones entre ellas que den amplitud al mercado... Se prevé expresamente la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores, que en mucho pueden contribuir a que el trámite de las operaciones con esos títulos sea mas seguro, expedito y económico. La perspectiva de la existencia de estos depósitos hace inconveniente que los agentes de valores monten,

dentro de sus empresas, departamentos de custodia física de valores, que multiplicarían instalaciones que resultarían innecesarias e ineficientes, comparativamente, cuando se tengan los referidos depósitos. Por tanto, el proyecto de Ley no permite a los agentes la tenencia física de títulos."(43)

Del texto antes transcrito, puede observarse el reconocimiento de que el mercado de valores mexicano, era totalmente raquítico y por tanto no se justificaba adoptar sistemas electrónicos y de comunicación sofisticados, lo que permite reafirmar que tal ley fue una copia del modelo norteamericano, sin tomar en cuenta las necesidades nacionales que requería para darle auge al referido mercado. En esa fecha, a pesar de preverse la centralización de títulos, éstos eran emitidos todavía físicamente, e incluso se reconoce que no estaba perfectamente determinada la naturaleza de lo que se compra o se vende, no es, sino hasta 1978, cuando se propone un sistema de depósito centralizado de valores que permitiera obtener la transferencia de los mismos, por el procedimiento de asientos contables, del cual se encargaría el Instituto para el Depósito de Valores, sin que fuese necesaria la tradición material de los títulos, pues todavía en esa época estaba previsto un depósito irregular de valores, pero en tal reforma no se analizó la repercusión jurídica dentro de nuestro sistema legal, puesto que los títulos negociados en Bolsa, materialmente dejarían de existir.

---

(43) LEY DEL MERCADO DE VALORES, Exposición de motivos., pp. 1 a 5.

En 1980, y por consecuencia de la creación del Instituto para el Depósito de Valores, para regular las operaciones de dicho instituto se establecieron una serie de disposiciones que exceptúan del régimen que señalan las leyes generales de títulos y Operaciones de Crédito y de Sociedades Mercantiles, a los valores depositados en el referido instituto, en las operaciones que se realicen con ellos, de tal suerte que los valores nominativos depositados en el instituto se transmitieran sin anotar la operación en el propio título. Como consecuencia de lo anterior se introdujo el llamado "endoso en administración" en favor de tal organismo, con la finalidad de justificar la tenencia de valores por parte del mismo e incluso se plasmó una contradicción respecto de los títulos valor que consistió en que la prenda de valores depositados en el instituto no requería de una entrega física o virtual de los títulos, endoso o inscripción en el registro relativo, sino que para su realización bastaba que el contrato se otorgara por escrito ante el propio Instituto.

En 1983 se regula el Secreto Bursátil, a través de la prohibición de dar información privilegiada, entendiéndose por ésta la que no se haya dado a conocer al público y por su naturaleza pudiera influir en el ánimo y decisión del inversionista y por tanto en los precios de cotización de los valores.

En 1984 se reconoce al mercado de valores como la especie del mercado de capitales y que los intermediarios, ya constituidos como sociedades anónimas, tengan la característica de Casas de

Bolsa, desvinculando éstas del sistema bancario.

Llegado 1985, la reforma se refiere a la organización de las casas de bolsa, en la que se concretan los sistemas y procedimientos de contabilidad que deben seguir y las obliga expresamente a registrar todos y cada uno de los actos, contratos u operaciones que realicen.

Finalmente en 1986, se prevé la creación de diversos institutos para el depósito de valores en diferentes entidades federativas, debido al desarrollo del mercado mexicano de valores, que fue ocasionado, bajo nuestro punto de vista, debido a la estatización bancaria y que ofrecía al inversionista una alternativa en manos de la iniciativa privada, para incrementar su capital.

Desde el nacimiento de la Ley, así como sus reformas, fueron copiando y adaptando el modelo norteamericano, sin tomar en cuenta las necesidades económicas reales del país y despreciando la normatividad de los títulos valores, previstos en diversos ordenamientos jurídicos, lo que ocasionó contradicciones tanto dentro del sistema legal, como doctrinaria y prácticas, amén de haber producido discursos prolijos para tratar de justificar una figura de derecho anglosajón dentro de nuestro sistema romanista, como es la llamada "teoría de la desmaterialización de los títulos de crédito".

Al analizar brevemente el texto de la Ley del Mercado de Valores,

nos percatamos de la idea todavía vigente de los títulos de crédito y así observamos en el artículo 3o lo que entiende por valores, señalando que "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberá sujetar la operación con los valores y documentos a que se refiere este artículo.

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

Como es de verse, la Ley se refiere a títulos de crédito, confundiéndolos con títulos valor, pues éstos, como ya se analizó en el capítulo precedente, son los que se emiten en serie o en masa, y pretende derogar, mediante disposiciones de carácter general toda la teoría de los títulos valor y de los títulos de crédito, regulados en nuestro sistema jurídico.

### 3.3.2. Ley de Sociedades de Inversión:

La exposición de motivos de la ley en comento, de 1985, señala que se persigue el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, así como el acceso del pequeño y mediano inversionista a este mercado, impulsando el desenvolvimiento de esas sociedades, la revitalización de la formación de capitales y se amplien las alternativas de ahorro, incluso adicionando la figura de sociedad de inversión de capital de riesgo, que se implementa para inversionistas con mayor experiencia financiera.

Igualmente, se define a la sociedad de inversión como "... la combinación de aportaciones en efectivo procedentes de sus accionistas; la adquisición de valores con fines de inversión, evitando asumir el control de empresas, y la distribución de los riesgos provenientes de sus inversiones, así como la administración profesional y especializada de los valores que componen sus activos."(44)

De la misma manera se mantiene el régimen de concesión y se reconocen tres tipos de sociedades, cada una con diferente concesión:

(44) LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN. Exposición de motivos., pp. 77 a 81.

- a) Las comunes; primeras que aparecen en México, que realizan operaciones con valores de renta variable y de renta fija.
- b) Las de renta fija; que exclusivamente operan con valores y documentos de renta fija y que asigna diariamente la utilidad o pérdida neta entre sus accionistas.
- c) Las de capital de riesgo; que sólo operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y preferentemente sus actividades se relacionen con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

También, dado que el objeto de la Sociedades de Inversión no es la adquisición del control de empresas, se permite en las comunes y de capital de riesgo, que participen como accionistas las entidades financieras del exterior y las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.

Dentro de las prohibiciones se encuentran la de recomprar sus acciones y que ninguna persona física o moral sea propietaria del 10% o más del capital pagado con las salvedades de su fundación, de casas de bolsa que operen sus activos, sociedades operadoras de sociedades de inversión y de accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, así como la de operar con valores y documentos que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; salvo las sociedades de inversión de capital de riesgo, siempre y cuando sus inversiones se sujeten a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores, con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito

Público; la razón de ser de estas prohibiciones es la prevención de riesgos innecesarios y la restricción de efectuar operaciones, que o no van con su naturaleza, o corresponden a otros entes del sistema financiero.

Se considera como función esencial de estas sociedades, la de operar valores, por lo que, junto con la magnitud de los recursos que manejan, se dispone que por lo menos el 94% de su activo total esté representado en efectivo y valores y el 6% restante, se destine a gastos de establecimiento, organización muebles e inmuebles, aunque en ciertos casos, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar variaciones a esos límites.

En las reformas de 1986 a esta ley, se buscó estimular el uso creciente de la inversión de capitales para la promoción de las actividades productivas, reforzando la figura de las sociedades de inversión de capital de riesgo, empleando nuevos instrumentos que propicien su desenvolvimiento.

Puesto que las sociedades de inversión de capital de riesgo representan un ente de gran importancia para la formación de capitales, se les cambia su denominación precisamente a sociedades de inversión de formación de capitales, considerando que éstas contribuirán a los procesos de expansión, diversificación y modernización de la planta productiva del país, y en virtud de lo anterior, éstas ampliarán su participación en el capital de las promovidas, aumentándose su inversión en mas

del 49% que se había fijado anteriormente, lo que en todo caso se asentará en el contrato de promoción respectivo, pasando a fungir la sociedad de inversión como sociedad controladora.

Señala Herrejón Silva al efecto que "... las sociedades de inversión reciben también en propiedad recursos del público al vender sus acciones, y los colocan lucrativamente al invertir esos recursos en valores de renta fija, o de renta variable, por lo cual puede decirse que también colocan esos recursos en forma lucrativa... la contraprestación que adquieren... (es) que los titulares de las acciones de las sociedades de inversión adquieren derechos corporativos, fundamentalmente el que se refiere a los dividendos que obtenga la sociedad por los rendimientos de sus inversiones." (45)

Y también Hernández y Mercado nos amplían el concepto al comentar que "En esencia, la sociedad de inversión, ... Consiste en una gran cartera de valores, que son activos y que sirven de respaldo para emitir acciones para la venta al público. El inversionista que adquiere una acción de una sociedad de inversión está obteniendo una participación en una empresa, cuya característica, en este caso, es que no realizan actividades industriales, comerciales o de servicios, sino de inversión." (46).

(45) HERREJON Silva, Hermilo, Las Instituciones de Crédito., p. 106.

(46) HERNANDEZ Bazaldúa, Reynaldo y MERCADO, Luis E., Ob. cit., p. 46.

### 3.3.3. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito:

En su exposición de motivos, esta ley admite que es necesario actualizar y modernizar el marco en que se desenvuelve el sistema financiero, cuya base es la banca, y por lo que respecta a este trabajo, también la exposición de motivos enuncia el importante papel que tienen las sociedades nacionales de crédito en el desarrollo de mercado bursátil, sujetándose las operaciones que realicen con valores, a lo dispuesto por esta ley y por la del Mercado de Valores. Tan es así, que en el año de 1984, el presidente de la Asociación Mexicana de Bancos, acorde con la política del Presidente de la República, mencionó en la Reunión Anual de Funcionarios Bancarios, la importancia de la participación de los bancos en el Mercado de Valores.

Los primeros títulos a que alude esta ley, es a los certificados de aportación patrimonial, que los define como títulos de crédito (erróneamente) y que se requirán por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en lo que sea compatible con su naturaleza y no esté previsto en esta ley.

Dichos certificados representan el patrimonio de las Sociedades Nacionales de Crédito, son nominativos y existen dos series, la "A", que representa el 66% del capital, emitidos en título único, intransmisibles y cuyo titular es el Gobierno Federal; y la serie "B", representativa del 34% restante, emitidos, en teoría, en varios títulos, cuyos titulares podrán ser cualesquier persona

o moral mexicana, y en su caso, que tenga cláusula de exclusión de extranjeros.

Los certificados de aportación patrimonial de serie "B", confieren a sus tenedores los derechos de participación en las utilidades, en la cuota de liquidación, de designación de la tercera parte de los miembros del consejo directivo, integrar la comisión consultiva y a adquirir los certificados que se emitan al aumentar capital, conservando la proporción señalada (además de que nadie podrá poseer más del 1% del total del capital); dentro de los derechos participativos que se adquieren, tiene la comisión consultiva las facultades de conocer y opinar sobre las políticas y criterios de operación de la sociedad; analizar el informe de actividades y los estados financieros; opinar sobre los proyectos de aplicación de utilidades y formular recomendaciones que sobre estas actividades estime convenientes, además de las que cada reglamento orgánico les señale.

El artículo 30 de esta ley señala que las sociedades nacionales de crédito, igualmente podrán emitir bonos bancarios, obligaciones subordinadas, otorgar aceptaciones, endosar o avalar títulos de crédito, operar con valores; esto último será siempre con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con intermediación de casas de bolsa, excepto los que sean emitidos, aceptados o garantizados por instituciones de crédito, así como todas aquellas operaciones que determine Banco de México y deban efectuarse en cumplimiento de disposiciones de

política monetaria o crediticia, y las que previa excepción por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sean destinadas para financiar empresas de nueva creación o ampliaciones a las ya existentes; para transferir proporciones importantes del capital de empresa o para otros propósitos a los que no se adecúen los mecanismos normales del mercado.

En el capítulo III, Título Segundo de la ley, se indican las operaciones pasivas de la banca, esto es, cuando el banco es deudor, siendo el primer caso que señala, el mencionado en el artículo 46, de los certificados de depósito bancario de dinero, los que la ley menciona que serán títulos de crédito, que producirán acción ejecutiva respecto a la emisora, previo requerimiento de pago ante fedatario público (lo que no tiene ningún título de crédito auténtico), debiendo tener estos títulos la mención de ser certificados de depósito bancario de dinero, lugar y fecha en que se suscriben, nombre y firma del emisor, suma depositada, tipo y régimen de pago de intereses, término de retiro del depósito y lugar de pago.

Seguidamente se refiere a los bonos bancarios y sus cupones, los que considera títulos de crédito a cargo de la sociedad emisora y también producirán acción ejecutiva respecto a éste previo requerimiento de pago ante fedatario público (lo que, insistimos, no se da en ningún auténtico título de crédito). Estos bonos se emitirán en serie por declaración unilateral de voluntad que se hará constar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

debiendo contener éstos la mención de ser bonos bancarios, lugar y fecha de suscripción, nombre del beneficiario, nombre y firma del emisor; importe de la emisión, especificando número y valor nominal de cada bono; el tipo de interés que devengarán; los plazos para el pago de éste y el capital; condiciones y forma de amortización; lugar de pago y los plazos, términos o condiciones del acta de emisión. Pueden tener anexos cupones para el pago de intereses y amortizaciones parciales, además de que el emisor los puede mantener depositados en el INDEVAL, entregando a los titulares constancia de su tenencia, (lo que quiere decir que tampoco se emiten).

Por último, dentro de estas operaciones, señala a las obligaciones subordinadas y sus cupones dque de nuevo considera erróneamente la ley que son títulos de crédito, añadiendo que con las mismas características de los bonos bancarios, salvo lo que prevé el artículo 48; se contempla que en caso de liquidación de la emisora, se pagarán a prorrata las obligaciones subordinadas, una vez cubiertas las demás deudas de la institución, pero previo al pago de la cuota de liquidación a los titulares de los Certificados de Aportación Patrimonial, lo que se hará constar en el acta de emisión relativa y en los propios títulos.

Estos instrumentos se emiten en moneda nacional o extranjera, mediante declaración unilateral de voluntad de la emisora, que hará constar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, previa autorización de Banco de México, en el acta de emisión se

podrá designar a un representante común de los tenedores de las obligaciones, indicando sus derechos y obligaciones, los casos en que proceda su remoción y designación de nuevo representante, no siendo aplicable a estos representantes, lo que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito prevé para los representantes comunes de obligacionistas.

### 3.3.4. Ley Orgánica de Banco de México:

La exposición de motivos de esta ley considera que el orden jurídico que rige al Banco Central, debe ser tendiente a orientar y consolidar el desarrollo de esta institución como tal y dar una mejor respuesta a los problemas de la economía nacional e internacional.

Dentro de estas premisas, se prohíbe al Banco adquirir directamente del Gobierno Federal, valores a cargo de éste, con el fin de que no reciba un rendimiento insuficiente, lo que acarrearía consecuencias inflacionarias; por lo que el Banco si está facultado para adquirir estos valores en el mercado, así como para adquirirlos directamente del Gobierno y a cargo de éste, cuando queden correspondidos con depósitos en efectivo no retirables antes de su vencimiento, constituidos en el mismo Banco, y que serán sus montos con plazos y rendimientos iguales a los de los valores objeto de la operación de que se trate; lo que permitirá al Banco de México, contar con un acervo de títulos gubernamentales que le sirvan para apoyar el ejercicio de la regulación monetaria, sin darle financiamiento neto al Gobierno.

Igualmente la adquisición de valores a cargo de instituciones de crédito por el Banco se sujeta al mismo régimen para aquellos a cargo del Gobierno Federal.

Se previó también en la iniciativa la emisión de bonos de regulación monetaria.

Sobre estos bonos, en el cuerpo de la ley se señala que el Banco, para realizar sus funciones podrá emitir los bonos de regulación monetaria, los que se consideran (de nueva cuenta, en forma errónea), títulos de crédito, al portador, con o sin causa de intereses, denominados en moneda nacional o extranjera y que deberán mantenerse depositados en el propio Banco.

También podrá operar con estos bonos, con valores a cargo del Gobierno Federal, y con bonos bancarios y demás valores emitidos por instituciones de crédito, así como con depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderas fuera del territorio nacional, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos extranjeros, organismos financieros internacionales o entidades extranjeras de primer orden, que sean de amplia liquidez, recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración.

Dentro de sus funciones privativas se halla la de encargarse por cuenta del Gobierno Federal, de la emisión, colocación, compra y venta de valores representativos de la deuda interna de éste.

Existe también en el Banco Central, la Comisión de Crédito y Cambios, quien es la facultada para determinar los montos, plazos, rendimientos, condiciones de colocación y demás características de los bonos de regulación monetaria.

### 3.3.5. Ley Orgánica de Nacional Financiera:

Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, como institución de banca de desarrollo, tiene por objeto promover el ahorro, la inversión, canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general los objetivos que persigue la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

Se halla facultada para promover la inversión de capitales, realizar los estudios que permitan determinar las inversiones prioritaria, promover el desarrollo integral del mercado de valores, pudiendo realizar todas las actividades que la ley bancaria señala a las sociedades nacionales de crédito, así como emitir bonos bancarios de desarrollo, con el fin de fomentar el mercado de capitales, colocando éstos entre el público inversionista, emitir o garantizar valores, participar en el capital social de empresas, emitir certificados de participación en fideicomisos que constituya; certificados de participación nominativos en los que conste la participación de los tenedores en títulos o valores, que Nacional Financiera conservará en custodia o administración, emitiendo dichos certificados por declaración unilateral de la voluntad de la emisora, expresando en acta notarial la naturaleza, condiciones, plazos de retiro y utilidades, intereses o dividendos que Nacional Financiera garantice a los tenedores.

Al igual que todas las instituciones bancarias, su capital se

representa con certificados de aportación patrimonial, series "A" y "B", con las mismas características, modalidades y prohibiciones que los de la banca múltiple.

### 3.3.6. Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos:

Esta ley define al banco de que se trata como institución de banca de desarrollo, cuyo objeto será promover y financiar actividades prioritarias que realicen los gobiernos Federal, del Distrito Federal, estatales, municipales y sus entidades, en los ámbitos de desarrollo urbano, infraestructura, servicios públicos, vivienda, comunicaciones y transportes y construcción, además de los objetivos que señala la ley de la materia.

Se halla facultado este banco para realizar todas las funciones de la banca múltiple, así como para emitir bonos bancarios de desarrollo, tomar a su cargo o garantizar las emisiones de valores y de títulos de crédito en serie, emitidos o garantizados por las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, del Distrito Federal, Estados y municipios y los que emita el propio banco.

Su capital también se compone de Certificados de Aportación Patrimonial en series "A" y "B", tal como el de las demás Sociedades Nacionales de Crédito, en términos del artículo 11 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

Es de hacer notar que en estas dos instituciones, y del contexto de sus respectivos ordenamientos legales, se infiere que en ejecución de fideicomiso, de los cuales también pueden ser

fideicomisarios en el propio fideicomiso que desempeñen, haciendo una excepción al último párrafo del artículo 348 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y al inciso a) de la fracción XVII del artículo 84 de la ley bancaria, atento a lo que disponen respectivamente sus artículos 11 y 9, por lo que podrán expedir certificados de participación, ya sea inmobiliarios, de rendimientos o de liquidación, según el objeto de dichos bancos de desarrollo. En un principio si llegaron a emitirse los certificados de participación, en especial los inmobiliarios, caso concreto, en la unidad habitacional "Adolfo López Mateos", ubicada en Tlatelolco, D.F., o en San Juan de Aragón, situación que ya no ha acontecido en nuestro días.

### 3.4. Análisis:

Corresponde desglosar los principales efectos bursátiles que se dan en nuestro país, mismos cuya regulación legal se da en diferentes decretos del Ejecutivo, en virtud de que tanto la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, como la Ley Orgánica de Banco de México, están consideradas como legislación marco, entendiéndose por ésta lo que sostiene André de Laubadère, "... en una práctica por medio de la cual el Parlamento no hace figurar en la ley sino los principios de la materia respectiva, dejando a los reglamentos la potestad de desarrollarlos ampliamente." (47)

Por otra parte Maurice Duberger señala que la ley marco "... es una ley que solamente plantea los principios generales de una reforma, remitiendo a decretos gubernamentales la adopción de los detalles de aplicación". (48)

Las definiciones antes dadas son hechas por juristas franceses, ya que esta legislación se produjo en Francia en 1926, cuando el Parlamento francés autorizó al gobierno para legislar a través de los llamados "Decretos-ley". Al respecto comenta Acosta Romero "... los decretos-ley se autorizaron contrariando la pureza del principio de la división de los poderes conforme al cual la expedición de normas jurídicas generales, impersonales,

(47) LABAUDERE, André De, Tratado Elemental de Derecho Administrativo., p. 125.

(48) DUBERGER, Maurice, Instituciones Políticas y Derecho Constitucional., p. 108

abstractas e imperativas corresponde al órgano legislativo."(49)

Como este autor, muchos otros han criticado este tipo de legislación marco, porque en algunas ocasiones, efectivamente el Poder Ejecutivo ha abusado en el sentido de que no reglamenta, sino que en realidad legisla; pero en el caso contemporáneo de los cambios continuos de política económica, monetaria y bursátil, sería sumamente difícil y una tarea complicada que el Poder Legislativo se dedicara a promulgar ordenamientos efímeros para cuestiones meramente técnicas o de detalle, por lo que, si analizamos la teleología de los conceptos vertidos por los juristas franceses, se refieren a que el Congreso, en nuestro caso, sienta las bases para regular algún hecho o actividad y el Ejecutivo ponga los instrumentos técnicos y, o de detalle para su aplicación, es el caso que en las leyes bancarias mencionadas se establecen las bases de organización y funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano, y se prevé que el Estado, fundamentalmente, así como instituciones de crédito y algunas personas morales que se encuadren en los supuestos de dichas leyes, puedan crear instrumentos de inversión o de captación de recursos del público para lo cual los detalles técnicos de emisión, creación, colocación, control, forma en que se ofrezcan al público, los establecerá el Poder Ejecutivo, como a continuación veremos, en la mayoría de los efectos bursátiles, que procederemos a analizar.

---

(49) ACOSTA Romero, Miguel, Legislación Bancaria, p. 107.

### 3.4.1. CETES:

Los Certificados de la Tesorería de la Federación; el Congreso de la Unión publicó la legislación marco el 28 de noviembre de 1977, reformando a la entonces vigente Ley Orgánica de Banco de México, en su artículo 24, fracción X, inciso d), y adicionó la fracción III bis del artículo 322 de la Ley de Hacienda del Distrito Federal, y a la Ley del Mercado de Valores, en sus artículos 24 y 31, fracción VIII, autorizando al Ejecutivo Federal para que, por conducto del titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, pudiera emitir los referidos certificados.

Para explicar el nacimiento de estos efectos bursátiles el Lic. José Sáenz Viesca señala que se originaron por la necesidad de lograr fórmulas más eficientes para procurar un flujo aún más rápido de recursos, sobre todo al sector público, a efecto de poder captar el ahorro de los inversionistas, con la posibilidad de intervención de las entidades bursátiles con una actuación, en aquella época, que se consideró novedosa y ágil en relación a las fórmulas tradicionales de intermediación financiera, además de ser un medio de financiamiento para el Gobierno Federal, también serviría de termómetro para detectar el grado de liquidez de la economía, ser un sistema de control de circulante y un instrumento de coordinación de las políticas monetarias, crediticias y de gasto público.

Por lo mismo, dicho autor señala que se procuró dotar a los

Certificados de la Tesorería de un régimen legal adecuado, el cual tuvo su base fundamental en el referido decreto y reconoce que son sui géneris, y al tener un género propio, no pueden corresponder a los títulos de crédito, aunque como lo señala el mismo Sáenz Viesca, gozan de otras características como las de ser al portador, y que contienen una obligación a cargo del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en fecha específica pero que su colocación y redención se habrá de realizar a través de su agente financiero (Banco de México), mismo que actuará por conducto de las casas de bolsa.

El mismo autor reconoce que como característica especial de estos efectos bursátiles y que "... los aparta de los títulos de crédito típicos, es la de que no tienen circulación física, sino solamente virtual." (50)

En efecto, cuando se reúne el Comité de Emisiones, integrado por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de Banco de México y Tesorería de la Federación, se levanta un acta, en la que se contiene el acuerdo para la realización de la emisión, sus bases y su monto, para lo cual, se elabora un documento único que conserva en custodia el Banco de México, pero que no podemos estimar, a nuestro parecer, como título de crédito, por lo expresado en el principio de este capítulo.

Las transmisiones por concepto de lo anterior a las casas de

(50) SAENZ Viesca, José, Ob. cit., p. 71.

bolsa, se realizan mediante operaciones de cargo y abono, efectuadas en las cuentas que el propio banco lleva, a las casas de bolsa y a las instituciones de crédito; cuya base legal son los contratos de guarda y administración de certificados que ha celebrado con ellos; con base en dichos contratos, a su vez, las casas de bolsa celebran otros similares con su clientela inversionista, utilizando los medios cibernéticos y de informática mas avanzados en nuestra época contemporánea.

Finalmente la utilidad que obtienen los inversionistas, es que estos efectos bursátiles se colocan bajo par, es decir, se adquieren abajo de su valor nominal, con lo cual ya llevan implícita una ganancia, dado que estos efectos no devengan intereses, pero al ser vendidos a través de las casas de bolsa, en Bolsa de Valores, puede obtenerse además una utilidad bursátil.

### 3.4.2. PAGAFES:

En 1986, cuando se restringían los créditos provenientes del extranjero, el Ejecutivo Federal requirió de recursos para financiar el gasto público, y atendiendo a la propensión del público inversionista para canalizar parte de esos recursos a la adquisición de moneda extranjera, emitió el Decreto publicado en el Diario Oficial del 28 de junio de ese mismo año, por medio del cual se autorizó a emitir los Pagafés de la Tesorería de la Federación, los que habían de documentar créditos en moneda extranjera, otorgados por Banco de México al Estado Mexicano.

Y tal como acontece con los CETES, éstos se mantienen depositados en todo tiempo en Banco de México en administración, siendo el Banco, el que carga o abona en las cuentas que lleva tanto a casas de bolsa como a instituciones de crédito y aquellas a su clientela.

### 3.4.3. Petrobonos:

Este efecto bursátil es la especie típica del certificado de participación mobiliaria; cuya base es un fideicomiso establecido en Nacional Financiera, que es el fiduciario del mismo y emisor de los títulos.

Funciona, al comprar el Gobierno Federal a PEMEX una cierta cantidad de barriles de petróleo, a cierto precio; los derechos del Gobierno Federal sobre el petróleo, los afecta como fideicomitente al fideicomiso irrevocable en que Nacional Financiera es el fiduciario, quien emite (teóricamente) certificados de participación que participan en un rendimiento fijo garantizado y en la ganancia que se obtenga al vender el petróleo.

Dichos certificados los coloca Nacional Financiera, por conducto de casas de bolsa, entre los inversionistas y el producto se le entrega al Gobierno Federal.

#### 3.4.4. Obligaciones Subordinadas:

Al momento que las sociedades mercantiles o nacionales de crédito se hallan ante la necesidad de allegarse fondos, sin que tengan que aumentar su capital social, colocan en bolsa, mediante la emisión de un título único depositado en INDEVAL, y a través de una casa de bolsa, las obligaciones subordinadas, las que, con las mismas características que mencionamos en el numeral 2.4.1., en su parte relativa a obligaciones; pero con la salvedad de que las subordinadas, su pago o amortización acaecerá con posterioridad al de otros créditos que tienen prelación, esto es, se subordinan al pago de otros adeudos, previo conocimiento y consentimiento de los obligacionistas.

### 3.4.5. Bonos Bancarios:

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, autoriza a las sociedades nacionales de crédito a emitir bonos bancarios, los que clasifica erróneamente como títulos de crédito, y que son emitidos por declaración unilateral de voluntad del banco emisor, haciéndola constar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; pudiendo llevar dichos bonos adheridos cupones para el pago de intereses o amortizaciones parciales, y se conservan depositados en el INDEVAL, quien entregará a los tenedores constancia del depósito.

### 3.4.6. Certificados Plata:

Estos CEPLATA no son mas que 40,000 certificados de participación de un fideicomiso que constituyeron Banco de México, Industrial Minera México, S.A. de C.V. y Met-Mex Peñoles, S.A. de C.V., en Banca Cremi, SNC como fiduciaria, aportando como bienes fideicomitidos cuatro millones de onzas troy de plata ley .999 de la calidad conocida como "good delivery", la que se acepta incondicionalmente en los mercados internacionales de la plata; y cuyo propósito era, al constituirse el 18 de septiembre de 1987, dar al inversionista un instrumento con alto grado de confianza y liquidez, comercializando la plata, sin manejarla físicamente, dando a los tenedores el derecho a la parte alicuota de la titularidad de la masa de la plata, pudiendo al ser titular de once certificados o sus múltiplos, pedir que se le adjudique la parte correspondiente de plata, lo que cancela al certificado, cuya vigencia es de 30 años y que están amparados por un título único, depositado en el INDEVAL, acreditando la titularidad en términos de los artículos 74 y 78 de la Ley del Mercado de Valores, esto es, una constancia no negociable.

### 3.4.7. Aceptaciones Bancarias:

Por medio de diversos Télex-circular en 1980, Banco de México otorgó a la banca múltiple la facultad para poder generar aceptaciones bancarias, con el fin de incrementar las posibilidades de financiamiento a las empresas.

Las aceptaciones no son otra cosa que letras de cambio, ya que ésta ofrece una gran versatilidad y resulta muy idónea para el fin propuesto.

La aceptación bancaria, en cuanto a su forma de circulación se supone que sería nominativa, ya que la ley prohíbe que sean al portador, pero en la práctica esto no se da, ya que el INDEVAL hace los traspasos entre cada uno de los agentes de valores que intervinieron en su operación.

#### 3.4.8. Papel Comercial:

El llamado papel comercial no es otra cosa que un pagaré a cargo de la empresa emisora, en que promete pagar al tenedor una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento.

Este "pagaré" se emite en un título único que el agente de valores que lo recibe, deposita en el INDEVAL, y posteriormente lo coloca entre el público inversionista.

#### 3.4.9. BONDES:

El día 3 de abril de 1985, el Banco de México, a través de su Télex-circular 36/85 autorizó a los llamados "bancos de desarrollo", a emitir los "bonos bancarios de desarrollo" o "BONDES".

El objeto de la emisión fue el dotar a las instituciones de desarrollo con un instrumento de captación a largo plazo que facilite su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios.

Este efecto es emitido en título múltiple por la institución bancaria que lo requiera, se coloca a subasta entre casas de bolsa, y el título se conserva en custodia en el INDEVAL.

#### 3.4.10. Certificados de Aportación Patrimonial:

En la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito se determinó que el capital social de las sociedades nacionales de crédito estaría representado por estos efectos, que se emiten en dos series, la "A", cuyo tenedor sólo podrá ser el Gobierno Federal, y que representará en todo momento el 66% del capital; y la "B", el 34% restante, cuyos titulares podrán ser cualesquier persona física o moral mexicana.

Para legitimarse, es menester aparecer en el registro especial que al efecto lleven las sociedades emisoras, ya que los "títulos" en cuestión, al serles aplicables las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, se encuentran depositados en el INDEVAL.

### 3.4.11. TESOBONOS:

Por Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial el día 28 de junio de 1989, se autorizó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir los Bonos de la Tesorería de la Federación, como otro instrumento de captación de recursos para el Gobierno Federal, documentando créditos en moneda extranjera (dólares de Norteamérica), otorgados al Gobierno Federal por Banco de México, quien los mantendrá en todo tiempo en depósito centralizado en administración, efectuando el Banco las transferencias de Bonos mediante traspasos en las cuentas de depósito que lleva a los depositantes.

### 3.4.12. Bonos Ajustables:

El día 28 de junio de 1989, se publica en el Diario Oficial de la Federación, el Decreto Presidencial que autoriza a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir los Bonos Ajustables del Gobierno Federal, que representarán obligaciones generales, directas e incondicionales del Gobierno Federal, con el fin de ofrecer al pequeño ahorrador cobertura contra el riesgo de erosión del valor real de sus ahorros, fomentando el ahorro popular; reducir el costo de la deuda pública interna; facilitar a las aseguradoras el ofrecer seguros o pensiones cuyo valor real no se deteriore; y propiciar el desarrollo de fondos de pensiones y jubilaciones que conserven su valor real.

Estos efectos documentan créditos en moneda nacional, pagaderos por Banco de México, y se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en administración en el propio Banco, por cuenta de los tenedores, efectuando el mismo Banco, las transmisiones, mediante traspasos en las cuentas de depósito que lleve a los depositantes.

Como hemos observado, los efectos bursátiles son emitidos tanto por el Gobierno Federal como por las Sociedades Nacionales de Crédito, los cuales, así como sus características de emisión, se han analizado en los capítulos precedentes y sus subnumerales, a los que remitimos en obvio de inútiles repeticiones.

Los certificados de depósito bancario, está previsto que pueden emitirse en el artículo 46 de la ley bancaria, por certificados que indebidamente señalan como títulos de crédito, que producen acción ejecutiva respecto de la emisora, previo requerimiento de pago ante fedatario público, en ellos, debe consignarse la mención de ser certificado de depósito bancario de dinero, la expresión de lugar y fecha en que se suscriban, etc., sin embargo, estos certificados no se emiten ni a solicitud del cliente, salvo el caso específico de Nacional Financiera; al emitirse, dejan de ser efectos bursátiles para convertirse en títulos valor, susceptibles de ser negociados en Bolsa de Valores, a través de las respectivas casas de bolsa. Esta podría ser una solución práctica para el inversionista que requiere de su dinero y no ha vencido el plazo de su depósito, para lo cual, legalmente y en teoría, podría solicitar del emisor, la expedición del referido título valor.

En este orden de ideas, podemos concluir que todos los títulos que emiten las instituciones de crédito no corresponden a la categoría de los títulos de crédito ni de los títulos valor, excepción hecha de los certificados de depósito bancario (siempre y cuando lo solicite el inversionista y el banco quiera emitirlo), las emisiones son virtuales y únicamente se hacen a través de cargos y abonos cuyo origen legal son los contratos celebrados entre el inversionista y la institución de crédito que se trate.

En el mismo sentido, el tratadista Sáenz Viesca comenta que: "Estos instrumentos ..., requieren de una revisión y actualización acorde a la realidad cambiante de nuestro país. No reconocerlo así dará pauta, sin lugar a duda, a que tales valores en vez de constituir medios y fórmulas idóneas para el desarrollo ágil de los negocios, se tornen, eventualmente, en un serio obstáculo para los mismos." (51)

---

(51) SAENZ Viesca, José, *Ob. cit.*, p. 99.

### 3.5. Naturaleza Jurídica:

A lo largo de los capítulos que se han elaborado, se ha podido determinar la naturaleza jurídica de los títulos de crédito, partiendo desde sus orígenes y antecedentes históricos, hasta un desglose pormenorizado de cada uno de sus elementos; asimismo, se determinó la naturaleza jurídica de los títulos valor, los que imbuídos por tendencias anglosajonas incorporan un derecho real en algunos casos, corporativos en otros o un valor económico susceptible de apreciación pecuniaria diferente del crédito, por el "ánimus" con que se emiten y adquieren.

En el caso de los efectos bursátiles, hemos visto únicamente sus efectos, que se dan en la casa de bolsa, y en el adquirente inversionista, es decir, la celebración de un contrato de compra-venta con la única formalidad de obtener un documento probatorio y por computadora de la adquisición de una parte alícuota de la deuda de un emisor, el que previamente ha inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores, la emisión virtual que se haya efectuado y su depósito, también virtual en "S.D. INDEVAL", S.A. de C.V. .

Es menester entonces determinar qué acto jurídico realiza el emisor de tal figura jurídica. Corresponde mencionar que la "ratio juris" o económica en su caso, del emisor es obtener un financiamiento para la ampliación de su planta productiva o bien, para lograr una infraestructura en el mercado internacional y que

en ambos casos podemos señalar que a nivel teórico se trata de una opción viable de obtención de recursos inmediatos y a través del mercado de valores, y no del riguroso sistema bancario.

Para lograr lo anterior, el emisor debe ser una sociedad mercantil con suficiente patrimonio a juicio de la Comisión Nacional de Valores para obtener el requerido financiamiento; además el "ánimus" con que se ofrece al público es de inversión y no de crédito, recordemos que la diferencia que se hizo en el apartado respectivo, separó claramente estos dos conceptos. El adquirente de la emisión también tiene el "ánimus" de inversionista y por tanto psicológicamente corre los riesgos que teóricamente corre el emisor, e incluso se arriesga a la especulación en la Bolsa de Valores.

Entonces, ¿Qué acto jurídico realiza el emisor?; se trata de una declaración unilateral de voluntad, que debe ceñirse a los lineamientos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y a las circulares que emite con base en esta ley la Comisión Nacional de Valores. En dicha declaración el emisor se compromete mediante acta de emisión, a fraccionar en partes iguales el monto de lo que va a invertir en actividades productivas, es decir, de la cantidad de dinero que requiere para hacer más rentable la empresa que explota y participar a los adquirentes de la parte alícuota de la emisión, del rescate de la inversión, más una ganancia atractiva y todo esto, a través de las casas de bolsa que serán los intermediarios dentro de la Bolsa de Valores, entre

el emisor y los inversionistas.

En este orden de ideas, podemos concluir que los efectos bursátiles son la declaración unilateral de la voluntad del emisor por medio del cual vende su deuda al público y éste la adquiere con el "ánimus" de inversor, es por eso que le denominamos efecto bursátil, puesto que la compraventa es sólo el efecto o la consecuencia de la declaración del emisor.

Finalmente, es de hacerse notar que jamás se tendrá físicamente el documento en el que constan los efectos bursátiles, pues aquel, por disposición legal, no existe.

## **CAPITULO IV**

### **MERCADO DE CAPITALES**

- 4.1. Generalidades y Terminología**
- 4.2. Diferencias entre el mercado de dinero y el de valores**
- 4.3. Regulación**
- 4.4. Naturaleza Juridica**

#### 4.1. Generalidades y Terminología:

Previo al análisis de este mercado, consideramos conveniente señalar la definición de capital que se da lingüística, jurídica y económicamente, al efecto, se transcriben los relativos a la materia que se analiza:

"Capital: 10. Elemento o factor de la producción formado por la riqueza acumulada que en cualquier aspecto se destina de nuevo a aquella en unión del trabajo y de los agentes naturales" (52)

"Capital: Caudal, patrimonio o conjunto de bienes, pertenecientes a una persona, individual o social" (53)

"Capital: Stock de recursos disponibles en un momento determinado para la satisfacción de las necesidades futuras" (54)

De estas tres definiciones, se infiere ya que capital, en todo caso es riqueza, dinero o bienes acumulados que se destinan a un fin tal como la producción.

Seguidamente, analizaremos los conceptos que los autores vierten sobre el tema que nos ocupa.

(51) Diccionario DURVAN de la Lengua Española, p. 256.

(52) PINA, Rafael de, Diccionario de Derecho, p. 138.

(53) SELDON, Arthur y PENNANCE, F. G., Diccionario de Economía, p. 94.

El Dr. Acosta Romero considera que los capitales se constituyen por dinero, pero que por la tradición europea y norteamericana, el mercado de capitales será el privativo de las instituciones financieras, con inversiones cuantiosas, a plazos muy largos, aunque a raíz de los problemas que el mundo financiero ha presentado desde la década de los '70, a la vez que el plazo va siendo cada vez menor, los plazos largos son poco frecuentes.

En su obra sobre la materia, Hernández y Mercado contemplan que el mercado de capitales se compone de la oferta y la demanda de recursos a mediano y largo plazo, emisión de bonos, obligaciones, acciones y petrobonos; lo que es la inversión o financiamiento a largo plazo.

Por otra parte, en Venezuela, se nombra desde un principio a la ley de la materia como Ley del Mercado de Capitales, cuya finalidad es regular, por ser de interés social, la creación de este mercado como propulsor del desarrollo nacional, comprendiendo las sociedades emisoras, lo que se negocia en este mercado, el mercado de valores, la Comisión Nacional de Valores y la protección al público inversionista.

El jurista mexicano Octavio Igartúa, en la conferencia que sustentó en el Primer Seminario Internacional sobre "Aspectos Jurídicos de los Mercados de Capital", en Caracas, Venezuela, en octubre de 1983, enuncia que "El mercado de capitales, consta, fundamentalmente, de dos partes interrelacionadas; el mercado

primario de nuevo capital para financiar la nueva actividad económica y el mercado secundario en el que opera la compra, venta y revaluación de valores ya colocados." (54)

En este orden de ideas, es de concluirse que, toda vez que se ha definido ya capital de acuerdo a las acepciones que tenemos, y los comentarios de los estudiosos citados, en torno del mercado de capitales, junto con la exposición de motivos de las reformas a la Ley del Mercado de Valores de 1985, en que se define al mercado de capitales como al género y al mercado de valores como la especie, vemos que éste, engloba toda aquella actividad económica conducida al financiamiento de una sociedad, institución o gobierno, sea por emisión de deuda o incremento del capital social, no importando en realidad si es a corto, mediano o largo plazo, en virtud de lo cual, puede decirse que hablamos del mercado de capitales como del género.

---

(54) IGARTUA, Octavio, Conferencia, La Bolsa de Valores, su naturaleza jurídica y función económica., p. 263.

#### 4.2. Diferencias entre el mercado de dinero y el de valores:

Dentro de la inexistente unificación de criterios que prevalece en nuestro sistema jurídico, encontramos diverso material sobre este tema, y al efecto citamos a los siguientes autores.

Hernández y Mercado, consideran que el mercado de valores se integra por el conjunto de instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa bursátil, dividiéndose en mercado de capitales y mercado de dinero, siendo el primero para operaciones a largo plazo y el segundo para operaciones de financiamiento e inversión a corto plazo.

Los mismos autores reconocen que la frontera entre ambos es muy tenue, pero incurren en el error de no captar que por la misma esencia de capital, éste debe englobar a valores y dinero, siendo éstos los integrantes del citado capital.

El jurista Hermilo Herrejón, por el contrario, sólo habla del mercado de valores, del que nos dice "...está constituido...por los títulos que emiten las instituciones de crédito para colocarlos entre el público...forman el sector de valores de renta fija...los valores de renta variable, es decir las acciones...los certificados de participación, que pueden emitir las instituciones de crédito con base en fideicomisos irrevocables..."(55)

Así el Lic. Herrejón, engloba y señala que en el mercado de valores se halla el todo de la actividad bursátil. lo que si bien no es completamente acertado, si se acerca mas al fondo de la cuestión.

Por su parte, el Dr. Acosta Romero comenta que mercado de dinero es aquel en el que se opera a corto plazo. encaminado a los bancos, con circulación muy rápida y plazos cortos; mercado de valores, es la negociación de títulos de crédito, en bolsa de valores.

Visto lo anterior, y en relación con el numeral antecedente. podemos concluir que, dado que capital es el género, al abarcar cualquier clase de actividad económica encaminada al financiamiento; valores y dinero, se refieren como especies del capital e integrantes de éste, a las operaciones con efectos bursátiles, dado que los criterios de plazo no son operativos, así el Mercado de Valores, es donde se compran y venden efectos bursátiles y el de Dinero, las operaciones que efectúan instituciones de crédito, algunas organizaciones auxiliares de crédito y las sociedades que prestan una actividad auxiliar de crédito; y como se ve, tienen un lugar definido y separado cada uno de los mercados en cita.

---

(55) HERREJÓN Silva, Hermilo, Ob. cit., pp. 107 y 108.

#### 4.3. Regulación:

Hecho el análisis de que el mercado de capitales, como tal se subdivide en mercado de valores y en mercado de dinero, falta ver en que ordenamientos se regula, principiando por la Ley del Mercado de Valores.

##### -Ley del Mercado de Valores:

En su capítulo primero, esta ley nos habla, desde el artículo 10 y siguientes, que va a regular la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de los que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como las autoridades y servicios en este mercado; considerando como oferta pública la que se haga por un medio de comunicación masiva, a persona indeterminada para realizar operaciones con valores, (declaración unilateral de la voluntad) con aprobación de la Comisión Nacional de Valores; y considerando en su artículo 30, como valores a las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito emitidos en serie o en masa (de nuevo se cae en el error de mencionar "títulos de crédito", por lo que ya hemos expuesto, no debe ser utilizado este término) estableciendo que el régimen de esta ley se aplicará a los títulos de crédito y otros documentos (aunque no se emitan, lo que ya se trató en el numeral relativo a éstos) que otorguen a los titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación, siempre y cuando se negocien en este mercado.

Considera como intermediación, el realizar en forma habitual; operaciones de correduría, comisión u otras que pongan en contacto la oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública, y la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

-Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito:

Como ya se señaló en el apartado relativo de esta ley, el 3.3.3., las sociedades nacionales de crédito, intervienen en el mercado de capitales, al emitir bonos bancarios, obligaciones subordinadas, recibir depósitos de títulos o valores, sólo que, requerirán de la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

#### 4.4. Naturaleza Jurídica:

El artículo 3o del Código de Comercio, en sus fracciones I y II, junto con el 75 del mismo ordenamiento, fracciones I, III, IV, X, XII, XIII, XIV, XVII, XVIII, XIX y XX, por lo que toca a qué son actos de comercio, nos señala que son las actividades de especulación, negociación de títulos, compraventa de acciones, obligaciones del Estado, empresas de comisiones, y las demás que dichas fracciones nos relatan, nos llevan a concluir que su naturaleza jurídica es el ámbito de abarca al Sistema Financiero Mexicano en todas y cada una de las operaciones dque realizan las entidades que agrupan a éste y que son conforme a sus respectivos ordenamientos, y en especial el antecitado Código de Comercio, perpetradores de actos de comercio, en otras palabras, es el espacio en que realizan sus operaciones las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares del crédito, y las sociedades que prestan una actividad auxiliar del crédito, dentro del marco jurídico y financiero supervisado por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sus desconcentrados Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores, así como el organismo público descentralizado Banco de México.

## CAPITULO V

### BOLSA DE VALORES

- 5.1. Generalidades y Concepto
- 5.2. Ubicación Dentro del Sistema Financiero Mexicano
- 5.3. Autoridades encargadas de la inspección y vigilancia
  - 5.3.1. S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
- 5.4. Estructura y Funciones
- 5.5. Naturaleza Jurídica

### 5.1. Generalidades y Terminología:

La Ley del Mercado de Valores define en su artículo 29 a las bolsas de valores señalando que: "Las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

I.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

II.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

III.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.

IV.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les son aplicables.

V.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

VI.- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores."

Dichas bolsas, para su operación requieren de concesión por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y sólo podrán ser sus

socios las casas de bolsa, en número no inferior a veinte.

Se ha llegado a considerar que el origen de la palabra "bolsa", viene del flamenco en cuya casa se constituyó la primera bolsa de Flandes, apellidado Van der Beurse, también del latín "bursa", corporación estudiantil; pero el caso es que encontramos la primera bolsa de valores en 1611 en Amsterdam; en 1693, el Royal Exchange de Londres, aunque oficialmente no se funda la Bolsa de Valores de Londres sino hasta 1802 (y que al igual que la de Nueva York, operó primero en un café, el New Jonathan); en 1724 se crea la Bolsa de París, y en 1792, la que pudiera considerarse la más importante del mundo, la Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange), aunque en Estados Unidos, dada la inmensidad de su mercado y territorio, existen también la American Stock Exchange, la Midwest Stock Exchange y la Pacific Stock Exchange.

En lo tocante a México, es en 1880 en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se comenzó a negociar con títulos de minas, ferrocarriles y de la misma gasera, y en 1894, se funda la Bolsa de Valores de México, la que llegó a negociar con acciones bancarias, cerveceras y de otras industrias, no obstante su efímera vida, como narran los multicitados Hernández y Mercado; renaciendo como Bolsa Privada de México, que en 1910 cambia su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., y que en 1933 modifica su tipo social a Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.; que funcionó junto con las bolsas de valores de Occidente

(en Guadalajara) y de Monterrey, hasta el 5 de enero de 1976, como nos narra el Dr. Acosta Romero, en que por oficios de la Comisión Nacional de Valores girados en 1975, se les notificó, que acorde con los artículos 4o y 5o transitorios de la Ley del Mercado de Valores, que acababa de ser promulgada, debían de suspender operaciones, a lo que nació la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. .

Nos refiere el mismo autor, que las bolsas de valores lo que realizan es el dar un lugar donde los miembros de esta efectúan las transacciones del mercado, siendo su existencia necesaria para facilitar el cambio de propiedad de las acciones y valores, -efectos bursátiles-.

Coincidiendo con él, Hernández y Mercado señalan que es aquí donde se ponen en contacto (por intermediarios), oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Y, por último, Joaquín Rodríguez Rodríguez comenta que "Las bolsas son instituciones que tienen por objeto crear los medios necesarios para la celebración de contratos sobre títulosvalores, es decir, su objeto consiste en facilitar las transacciones sobre títulosvalores." (56)

Pudiendo concluir que la Bolsa de Valores es la Sociedad Mercantil, concesionada por el Ejecutivo, donde se efectúan por

(56) RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Ob. cit.. p. 25.

los intermediarios autorizados, las operaciones de efectos bursátiles.

## 5.2. Ubicación dentro del Sistema Financiero Mexicano:

Diversos autores señalan que el Sistema Financiero Mexicano, como tal, dispone y se conforma de varios elementos, que son, las autoridades, la banca, las organizaciones auxiliares del crédito, los intermediarios bursátiles, los emisores de efectos bursátiles y la Bolsa de Valores, siendo esta última, el eje del mercado, al ser el centralizador de las negociaciones tales como la canalización del ahorro de los particulares, hacia los entes públicos o privados que lo necesiten, y da opciones de colocación de éste, y es también el vehículo de cohesión de los agentes del mercado.

Por lo que, dado que igualmente es el lugar de intermediación de los efectos bursátiles, es de vital importancia para el desarrollo de la economía y un pilar del sistema financiero, al ser una fuente de financiamiento de las sectores público y privado, es tal como se verá posteriormente, una organización auxiliar del crédito.

### 5.3. Autoridades encargadas de la inspección y vigilancia:

El papel del Estado como rector de la economía nacional, no puede soslayar el mercado de capitales, ni hacer a un lado a la Bolsa, dejando al arbitrio de los particulares las transacciones con efectos bursátiles, puesto que el espíritu del legislador de 1917, se halla muy lejos del mercantilista Turgot con su "laissez faire, laissez passer", sino que por el contrario, nuestro derecho es de inspiración eminentemente social, y tiende a la protección del individuo, quien en ocasiones se encuentra desprotegido ante el ente mas poderoso, y por eso, ha intervenido en tres organismos para la vigilancia y protección de los intereses del público, así como del desarrollo del mercado, funciones que ejerce, primeramente por medio de :

-Titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

El Reglamento Interior, señala que son facultades de este funcionario el otorgar y revocar concesiones para constituir sociedades de inversión y bolsas de valores, designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores, y las que otras leyes le confieran, como es el caso de la Ley del Mercado de Valores, que en relación con las bolsas de valores, le atribuye las facultades de: autorizar la realización de operaciones análogas o conexas a las que les son propias; otorgar concesiones para operación de estas bolsas; aprobar el acta constitutiva y estatutos, así como sus modificaciones y con dicha aprobación se

inscribirán en el Registro Público de Comercio, sin mandamiento judicial; señalar las operaciones que sin que se realicen en bolsa, se consideran como efectuadas por los socios de la misma; todo, previa audiencia de parte, y oyendo a la Comisión Nacional de Valores; y también oyendo a dicha comisión, aprobar el arancel de las bolsas.

Con respecto a las casas de bolsa: la ley faculta al titular de esta Dependencia a: señalar las actividades que se consideran incompatibles con la de intermediario de valores; autorizar actividades análogas o complementarias a las que señala la ley; señalar los títulos con los que podrán operar las casas de bolsa en cuyo capital participe una institución de crédito; conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, que haya entablado la Comisión Nacional de Valores; así como recibir las inconformidades contra dichas resoluciones; y sancionar administrativamente a quienes infraccionen la ley.

Se otorgan también facultades en relación con la Comisión Nacional de Valores, que son: Designar tres representantes de la Junta de Gobierno, uno de los cuales será el Presidente de ésta y nombrar a otros tres entre personas con conocimientos de la materia; aprobar los presupuestos de ingresos y egresos; aprobar la propuesta de la Comisión para designar al auditor externo de la misma; establecer las tarifas que contengan las cuotas con

cargo a las cuales se cobran los gastos de la Comisión, por conceptos de inspección y vigilancia de casas de bolsa y bolsas de valores, así como de los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La misma ley le otorga a esta Secretaría facultades en relación a "S.D. INDEVAL", S.A. de C.V., las que son: otorgar discrecionalmente la concesión, establecer el monto de su capital social, aprobar su acta constitutiva y estatutos, así como sus modificaciones; autorizar las operaciones análogas y conexas relacionadas con su objeto; autorizar establecimientos, cambio de ubicación o clausura de sucursales u oficinas y fijar la tarifa con que se cubrirán los gastos por los servicios que presta.

-Banco de México:

Este organismo público descentralizado, de conformidad a su Ley Orgánica y a la misma ley de la materia, tiene en relación al mercado de valores, las siguientes funciones, entre otras: comprar y vender Certificados de la Tesorería de la Federación, Bonos Ajustables y Tesobonos, los demás bonos y obligaciones del Gobierno Federal, títulos y valores necesarios a sus funciones y reportos con éstos; a través de la Comisión de Cambios y Valores del propio Banco, la que es asesora y ejecutiva, determinar la intervención del Banco en el Mercado, por la compra-venta de valores, fijando cuáles, su cuantía, precios y márgenes de las operaciones; y prestar el servicio de guarda y custodia en

administración de los títulos (efectos) del Gobierno Federal.

-Comisión Nacional de Valores:

Este órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, regulado en el Capítulo Quinto de la Ley del Mercado de Valores, es el regulador y promotor del mercado de valores, y le son propias estas funciones: la inspección y vigilancia del funcionamiento de casas de bolsa y bolsas de valores; inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; dictar medidas de carácter general a casas de bolsa y bolsas de valores para ajustar sus operaciones a la Ley y a los sanos usos o prácticas del mercado; ordenar la suspensión de las cotizaciones, cuando en el mercado existan condiciones u operaciones no adecuadas con los sanos usos y prácticas bursátiles; intervenir en forma administrativa a las casas y bolsas, para suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez; inspeccionar y vigilar el funcionamiento de "S.D. INDEVAL", S.A. de C.V.; dictar las disposiciones generales a que deberán ajustarse las casas y bolsas en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital; formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el Mercado; brindar consultoría al Gobierno Federal y órganos desconcentrados, en materia de valores; certificar las inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que ésta opera; actuar como conciliador o árbitro

en los conflictos originados por operaciones con valores; y proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las proposiciones de imposición de sanciones por infracciones a la Ley o a las disposiciones reglamentarias.

### 5.3.1. S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.:

Consideramos conveniente abrir un paréntesis en este tema para tratar un tópico varias veces mencionado, pero no comentado, que es el depósito centralizado de valores, que en la actualidad es llevado a cabo por "S.D. INDEVAL", S.A. de C.V., la que nació como un organismo público descentralizado por servicios, sectorizado en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el 28 de abril de 1978, teniendo por objeto el prestar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, mediante asientos contables, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

Esto deriva (como en la mayoría de nuestra legislación, de inspiración francesa, en la que se quieren acomodar a la fuerza figuras del derecho anglosajón) de la experiencia de Francia en los '70, que consideraron menester, por la complejidad de su mercado, establecer el depósito centralizado de valores, o efectos, como los hemos denominado.

Ahora bien, en la exposición de motivos de las reformas a la Ley del Mercado de Valores de 1986, se consideró necesario que los intermediarios bursátiles se corresponsabilizaran de estas funciones, y en virtud de esto, se proveyó a la liquidación del INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores) como ente público, y el Capítulo Sexto de la Ley se reformó, al dejarlo considerando la guarda, administración, compensación, liquidación

y transferencia de valores como de interés público, prestable por instituciones para el depósito de valores, constituidas como sociedades mercantiles, concesionadas por el Gobierno Federal, una en cada plaza (lo que explica que sólo exista una, ya que no hay mas que una plaza bursátil, con una bolsa y que es el Distrito Federal), y cuyos socios serán, en número no inferior a veinte, las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y fianzas, teniendo cada socio una acción; debiendo aprobar sus estatutos, acta constitutiva y modificaciones, el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Lo anterior se relaciona con el acuerdo de dicha Secretaría del 11 de septiembre de 1987, en que se señalan las bases de liquidación y disolución del INDEVAL, y cuyos puntos principales fueron: el transmitir a "S.D. INDEVAL", S.A. de C.V., la clientela, bienes, instalaciones, equipos y archivos para que ésta iniciara operaciones el 1o de octubre de 1987; que a través del liquidador "Fideicomiso Liquidador de Instituciones y Organizaciones Auxiliares del Crédito", se concluyeran las operaciones pendientes, dar por terminados los contratos con los clientes y transferirlos a la concesionaria, cobrar sus adeudos y pagar sus pasivos y entregar a la Tesorería de la Federación el remanente de la venta de sus activos, desincorporando así el Estado otra paraestatal, transfiriendo sus funciones a los miembros del mercado, y en la actualidad opera como una sociedad de los mismos interesados, apoyando al mercado de valores.

#### 5.4. Estructura y Funciones:

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., es una institución privada, que se organizó como sociedad anónima de capital variable, siendo la única que cuenta con la concesión del Ejecutivo para operar en México en la actualidad, (aunque la ley prevé la existencia de otras, una por plaza, pero, lo reducido del mercado no da las condiciones para la existencia y funcionamiento de otras bolsas), y cuyas funciones son: el establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para que las casas de bolsa efectúen sus operaciones; vigilar la conducta profesional de los operadores de piso; cuidar de que los valores que se negocian en ella satisfagan los requisitos legales; difundir las cotizaciones de valores, precios y condiciones de las operaciones que se ejecutan en ella; divulgar las características de los valores y emisores inscritos en sus pizarras; procurar el desarrollo y beneficiar al mercado de valores; así como la facultad de suspender o destituir temporalmente a sus socios.

Como toda sociedad mercantil, la Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima, y ésta elige al Consejo de Administración, de entre los mismos socios, que son las casas de bolsa, únicas que pueden realizar operaciones en el local de la institución.

## 5.5. Naturaleza Jurídica:

El Dr. Acosta Romero, en su monumental obra a la que hemos recurrido, nos comenta que en rigor la bolsa (o bolsas) de valores, es una organización auxiliar de crédito, primeramente porque la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares del Crédito, las contemplaba así, dado que una organización auxiliar de crédito, es una sociedad anónima mercantil sujeta a un régimen legal de Derecho Público o Derecho Administrativo Mercantil, donde es concesionada por la autoridad (Titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público), para que realice actividades auxiliares del crédito, de la intermediación de éste, aunque en sentido estricto no sean operaciones de crédito; y es el caso que aunque la Ley del Mercado de Valores, como tampoco la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito la contemplan como tal, puesto que la Ley del Mercado de Valores quiso dar un auge a la función bursátil, y por tanto se excluye a la Bolsa de Valores de la denominación de ser una organización auxiliar del crédito, que se limitó a las que la dicha ley regula, pero, por lo expuesto en este capítulo, no podemos soslayar, que la bolsa de valores, como sitio de la intermediación bursátil, si es en rigor y por virtud de sus funciones sustantivas, una organización auxiliar del crédito.

## CONCLUSIONES

PRIMERA.- Las teorías relativas a las características y naturaleza de los títulos de crédito, fueron elaboradas en torno a la letra de cambio, documento que surgió de la institución medieval "contrato de cambio trayecticio", y que, por tanto no resultan del todo adecuadas al tratar de aplicarlas a posteriores figuras jurídicas.

SEGUNDA.- De la investigación histórica respecto del nacimiento y evolución de las teorías sobre los títulos de crédito, se observa la existencia de tres grupos o bloques teóricos representados por la doctrina alemana, la francesa y la anglosajona, y que a pesar de sus similitudes tienen particulares diferencias, conforme a su desarrollo económico, cuyo factor común es la incorporación, originada en la doctrina alemana y que implica que por una ficción legal, el derecho va adherido al título, de lo que resulta que es más importante el título que el derecho, esto es, como se verá más adelante, la piedra de choque con las nuevas figuras jurídicas, con las que no se requiere del documento para que sea válido el derecho.

TERCERA.- La característica de incorporación, ha producido doctrinariamente una serie de confusiones, debido a discutir si lo que se incorpora es el derecho que da origen al acto jurídico o si bien se trata de un nuevo derecho, surgido por la simple

suscripción del título, y que, analizando tales teorías, deducimos que la incorporación no es otra cosa mas que una consecuencia del acto jurídico que le dio origen y que al circular el título de referencia, adquiere vida propia, transformándose en un nuevo derecho en tratándose de títulos de crédito y por lo que se refiere a títulos valor, continúa siendo el mismo derecho, basado en el acto jurídico que le dio origen.

CUARTA.- Del análisis de las características de los títulos de crédito, como lo son la literalidad y la legitimación, se da la certeza de la necesidad de la existencia de un documento, pues de otra manera, no podría concebirse la medida del derecho consignado en el título, y el ejercicio de aquel, tanto de una manera activa como pasiva.

QUINTA.- Las características de autonomía y abstracción suelen confundirse, por los autores mexicanos, debido a la sutil diferencia que los separa, pero del estudio realizado, podemos inferir que la autonomía se refiere a que el derecho de los adquirentes es diferente de los anteriores o posteriores y que incluso, la ley establece la solidaridad para los signatarios de un acto cambiario en particular, como podría ser el aval; la abstracción, en cambio, se refiere a la independencia de causa de creación o acto jurídico que le dio origen al título; el punto de comunión de ambas características, es que sólo operan cuando el título de crédito ha circulado, y finalmente, que estas características operan exclusivamente en el ámbito de los títulos

de crédito.

SEXTA.- De los autores consultados respecto de la clasificación de los títulos de crédito, nos parece inútil, sin embargo comprensible en el afán de unificar especies diversas o figuras jurídicas parecidas, pero diferentes en cuanto a su origen; finalidad y época económica; es allí donde tratan de asimilar a los títulos de crédito con los títulos valor, cuyo origen pertenece al bloque en su mayoría anglosajón y germánico y que tantas confusiones doctrinarias ha originado aún en nuestro tiempo.

SEPTIMA.- Respecto de la naturaleza jurídica de los títulos de crédito, después de analizar las diversas teorías, se llega a la conclusión de que son declaraciones unilaterales de la voluntad, que incorporan o encierran un derecho de crédito.

OCTAVA.- De lo investigado en el presente trabajo recepcional y de las conclusiones precedentes, se aprecia una confusión entre títulos de crédito y títulos valor, que no es sólo un problema de terminología, sino que se trata de figuras jurídicas diferentes en cuanto al derecho que incorporan y a las características que les son aplicables como se verá en las siguientes conclusiones.

NOVENA.- Del análisis efectuado entre los diversos autores tanto extranjeros como nacionales, observamos que el punto de partida de los títulos de crédito y los títulos valor se origina en

diversas necesidades, pero que tienen como punto de unión la incorporación del derecho a un documento, que en el caso de los títulos valor, es de naturaleza estrictamente económica, con ausencia del concepto de crédito; atendiendo al "ánimus" del adquirente del mismo; además de incorporar derechos corporativos en algunos casos que tienen plena ausencia del concepto de crédito.

DECIMA.- Las características de abstracción y autonomía no operan en los títulos valor, pues resultaría absurda su aplicación, ya que si al momento de circular se desprendieran de su causa de creación, provocarían en un accionista de una sociedad anónima la imposibilidad jurídica de ejercer su derecho al voto, o a integrar los órganos de la sociedad; en el caso de un tenedor de certificado de depósito expedido por un almacén general de depósito, no podría retirar su mercancía; y en cuanto a la autonomía, tampoco es operante, puesto que si existiesen adeudos de los anteriores adquirentes derivados de los ejemplos precedentes, por falta de exhibición para tener una acción liberada, o por mora en el almacén general de depósito, se vería mermado el patrimonio y la operacionalidad de dichas personas morales.

UNDECIMA.- La legislación sobre títulos valor que contempla nuestro derecho, se encuentra dispersa en diversos ordenamientos jurídicos como son la propia Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en que se regula entre otros, el cheque, certificados

de participación, certificado de depósito en almacenes generales de depósito; Ley General de Sociedades Mercantiles, las acciones; Ley de Navegación y Comercio Marítimos, el conocimiento de embarque; etc. . .

DUODECIMA.- La naturaleza jurídica de los títulos valor es la de ser declaración unilateral de la voluntad que incorporan o encierran un valor económico, ya sea en especie, en derechos corporativos o en moneda de curso legal, sin que en ningún momento impliquen crédito, lo que conlleva a deducir que tanto los títulos valor como los títulos de crédito pueden considerarse como especies, es decir, figuras jurídicas propias que mantienen un punto de comunión con el género, al que podría denominarse tentativamente títulos cambiarios, y que esto ya sería objeto de otro trabajo de tesis.

DECIMOTERCERA.- Del estudio de las diversas opiniones que vierten los expertos en materia bursátil, se advierte la timidez por parte de éstos para abordar la naturaleza jurídica de lo que es negociado en bolsa y parten desde un aspecto formal de denominar títulos valor al objeto que es negociado en bolsa.

DECIMOCUARTA.- A los expertos en materia bursátil, parece olvidárseles que los títulos valor incorporan, es decir, es necesaria la existencia del título o documento para que jurídicamente puedan existir estas figuras jurídicas, y sólo por comodidad la utilizan, aceptando que se trata de títulos sui

généris, lo que provoca en primer término una aberración, no sólo gramatical, sino jurídica.

DECIMOQUINTA.- Para tratar de justificar la ausencia del documento, construyen la llamada "desmaterialización de los títulos de crédito" y que, como primera objeción a dicho rubro, la hacemos en cuanto a que no son títulos de crédito los negociados en bolsa de valores, y dada su naturaleza jurídica y características, que ya fueron analizadas en este trabajo, y en cuanto al primer vocablo, que nos parece absurdo, puesto que atenta directamente contra el artículo 5o de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

DECIMOSEXTA.- A pesar de que los tratadistas de la materia señalan expresamente que el origen de lo negociado en bolsa son fuentes alternas de financiamiento, muy comunes en países industrializados, donde la banca no es la única fuente de financiamiento lo soslayan y evitan la distinción entre lo que es el crédito y lo que es inversión y cuya diferencia sutil se encuentra en el "ánimus" que interviene en el acreditante y en el inversionista.

DECIMOSEPTIMA.- Lo que motivó la desaparición del documento en las transacciones bursátiles, fue originado en los Estados Unidos de América, en la llamada "crisis del crujido del papel", en que debido al volumen de operaciones bursátiles, era materialmente imposible manejar tanto documento, por lo que fue substituido por

medios cibernéticos, totalmente compatibles con la legislación flexible y el carácter práctico prevaleciente en dicho país.

DECIMOCTAVA.- El traslado de tal aportación estadounidense sin meditar en la estructura de nuestro sistema legal, produjo las contradicciones entre esta figura jurídica importada y los ordenamientos legales nacionales, con el afán de encasquillar dicha figura en nuestro derecho cambiario, produciendo una total ausencia jurídica en la determinación conceptual y de naturaleza de lo que se negocia en bolsa.

DECIMONOVENA.- La terminología que le damos a lo negociado en bolsa es la de "efectos bursátiles", por la idea de inmaterialidad y acepciones que da el Diccionario, y ser como indicamos en la definición que dimos en el numeral relativo, la expresión de una emisión virtual de valores, a través de sistemas electrónicos y la naturaleza jurídica que les corresponde conforme a nuestro derecho, es la de ser una declaración unilateral de voluntad, que debe ceñirse a los establecido por la Ley del Mercado de Valores y a las circulares que con base en esta ley emite la Comisión Nacional de Valores, comprometiéndose el emisor a mediante un acta de emisión, fraccionar en partes iguales el monto de lo que va a invertir en actividades productivas.

VIGESIMA.- Es importante pues, tener presente el concepto de inversionista, quien coloca su capital en acciones productivas,

ya que el "ánimus" de éste no es otorgar crédito a la persona moral privada o pública o al Estado, aunque del lado del emisor se trata de una fuente de financiamiento, pero sin los riesgos que tiene un deudor en el contrato de crédito, ya que el emisor se desliga completamente del inversionista y el resultado final está sujeto al libre juego de la oferta y la demanda dentro de la bolsa de valores.

VIGESIMOPRIMERA.- Son por tanto, los efectos bursátiles, una nueva figura jurídica dentro de nuestro sistema legal que es conveniente regular de forma adecuada mediante la reforma a la Ley del Mercado de Valores.

VIGESIMOSEGUNDA.- El problema existente en nuestro derecho es que existe una dualidad entre el derecho romanista clásico y la influencia del derecho anglosajón por razón natural de la cercanía con el vecino país del norte; que esa influencia es marcada en ordenamientos legales de contenido eminentemente económico, por lo que prevalece la terminología y el pensamiento económico sobre la jurídica y el fondo legal, lo que conlleva no sólo a confusiones terminológicas sino extrajurídicas por la celeridad de operaciones económicas en detrimento de la seguridad jurídica, pero que estimamos, no debe serlo en cuanto a su regulación.

VIGESIMOTERCERA.- De acuerdo a lo señalado en la conclusión anterior, entre los juristas mexicanos existen discrepancias

respecto a lo que debe entenderse por mercado de capitales, de dinero y de valores, e incluso mencionan que se basaron en conceptos europeos o norteamericanos para delimitar sus respectivos ámbitos.

VIGESIMOCUARTA.- De lo analizado concluimos que el mercado de capitales es el género que abarca la actividad económica desde el punto de vista del Sistema Financiero Mexicano, y cuyas especies son el mercado de dinero relativo a la mayor parte de las operaciones de las sociedades nacionales de crédito, y el mercado de valores se circunscribe a las actividades propias de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., casas de bolsa y sociedades de inversión.

VIGESIMOQUINTA.- En cuanto a la naturaleza jurídica del mercado de capitales, es el ámbito que abarca al Sistema Financiero Mexicano en todas y cada una de las operaciones que realizan las entidades que agrupan a éste y que son conforme a sus respectivos ordenamientos y en general al Código de Comercio, ejecutores de actos de comercio, en otras palabras, es el espacio en que realizan sus operaciones las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares del crédito y las sociedades que prestan una actividad auxiliar del crédito, dentro del marco jurídico financiero supervisado por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sus desconcentrados, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores, así como Banco de México..

VIGESIMOSEXTA.- De lo analizado a lo largo de este estudio, se observó que la utilización de los medios de computación y cibernéticos ha alcanzado también al Sistema Financiero, en especial al bursátil, substituyendo los documentos (títulos valor) por efectos bursátiles que son comprados y vendidos únicamente a través del asiento contable electrónico, sin que en realidad exista un movimiento real o bien se acuda materialmente por lo inversionistas-compradores, a contactarse con los emisores-compradores.

VIGESIMOSEPTIMA.- La realización de las compraventas debe hacerse mediante las casas de bolsa o sociedades de inversión y en determinados casos por las sociedades nacionales de crédito, las que también, mediante los medios electrónicos realizan tales actos jurídicos dentro del mercado de valores: el cual le corresponde en su ámbito territorial a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. .

VIGESIMOCTAVA.- La naturaleza jurídica de la Bolsa Mexicana de Valores, se encuadra dentro del contexto doctrinario, en una organización auxiliar del crédito, cuya función primordial es tener a su cargo el espacio material e inmaterial del mercado de valores, en donde sólo pueden acudir los representantes de casas de bolsa, sociedades de inversión o instituciones crediticias en su carácter de mandatarios del inversionista para la tramitación final de las compraventas de efectos bursátiles.

## BIBLIOGRAFIA

### LEGISLACIONES CONSULTADAS

Código de Comercio

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Ley General de Sociedades Mercantiles

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del  
Crédito

Ley del Mercado de Valores

Ley Orgánica de Banco de México

Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos

Ley Orgánica de Nacional Financiera

Ley de Navegación y Comercio Marítimos

Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito

Ley de Sociedades de Inversión

Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito  
Público

Diario Oficial de la Federación

1.- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL. Seminario La  
Desmaterialización de los Títulos de Crédito. Memoria. México,  
1986.

2.- ACOSTA Romero, Miguel, Derecho Bancario., Ed. Porrúa, México.

3a. ed., 1986.

- 3.- ACOSTA Romero, Miguel, Legislación Bancaria. Doctrina, Compilación Legal, Jurisprudencia., Ed. Porrúa, México, 2a ed., 1986.
- 4.- ASCARELLI, Tullio, Panorama del Derecho Comercial. Ed. De Palma, Buenos Aires, Argentina, 1949.
- 5.- ASTUDILLO Ursúa, Pedro, Los Títulos de Crédito. Parte General, Ed. Porrúa, México, 1983.
- 6.- BANCO DE MEXICO, Anteproyecto, Ley del Mercado de Valores., México, 1974.
- 7.- BANCA CREMI, S.N.C., Certificados Plata. Folleto. México, 1988.
- 8.- BARRERA Graf, Jorge, Estudios de Derecho Bursátil, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 2a ed. 1986.
- 9.- BROSETA Font, Manuel, Manual de Derecho Mercantil. Ed. Tecnos, Madrid, España, 1974.
- 10.- CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Librería de Manuel Porrúa, México, 6a ed., 1954.
- 11.- DE J. TENA, Felipe, Derecho Mercantil Mexicano. Ed. Porrúa, México, 23a ed., 1986.
- 12.- DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA. Real Academia de la Lengua Española, Madrid, España, 1947.
- 13.- DUBERGER, Maurice, Instituciones Políticas y Derecho Constitucional, Trad. por Sergio C. Martínez Castillo. Ed. Liberia General de Derecho y Jurisprudencia, París, Francia, 1967.
- 14.- GOMEZ Gordoá, José, Títulos de Crédito. Ed. Porrúa. México, 1988.

- 15.- HERNANDEZ Bazaldúa, Reynaldo y MERCADO Sánchez, Luis Enrique, El Mercado de Valores, Una opción de Financiamiento e Inversión, Edición de los autores, México, 1984.
- 16.- HERREJON Silva, Hermilo, Las Instituciones de Crédito, un enfoque jurídico, Ed. Trillas, México, 1988.
- 17.- INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Seminario, Aspectos Jurídicos de los mercados de capital en América Latina y el Caribe, Cagua, Venezuela, 1985.
- 18.- JACOBI, Ernesto, Derecho Cambiario. (La letra de cambio y el cheque), Trad. del alemán, con prólogo, notas y concordancias de derecho español por W. Rocas, Ed. Logos, Madrid, España, 1930.
- 19.- LABAUDERE, André de, Tratado elemental de Derecho Administrativo, Trad. por Sergio C. Martínez Castillo, Ed. Librería General de Derecho y Jurisprudencia, París, Francia, 1966.
- 20.- DE PINA, Rafael y DE PINA Vara, Rafael, Diccionario de Derecho, Ed. Porrúa, México, 12a ed. 1984.
- 21.- PUENTE y F., Arturo y CALVO Marroquin, Octavio, Derecho Mercantil, Ed. Banca y Comercio, México, 1947.
- 22.- RODRIGUEZ Rodriguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, Ed. Porrúa, México, 18a ed., 2 T., 1985.
- 23.- SAENZ Viesca, José, Los Títulos Valor en el mercado mexicano, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1987.
- 24.- SALANDRA, Vittorio, Curso de Derecho Mercantil, Obligaciones Mercantiles en General. Títulos de Crédito. Títulos Cambiarios., Trad. de Jorge Barrera Graf, Ed. Jus, México, 1949.

25.- SECURITIES AND EXCHANGES COMMISSION. Study of Unsafe and Unsound practices of Brokers and Dealers. Washington, D.C., U.S.A., 1974.

26.- SELDÉN, Arthur y PENNANCE, F.G., Diccionario de Economía, Ed. Oikos, Madrid, España, 2a ed., 1975.

27.- VIVANTE, César, Tratado de Derecho Mercantil. Las Cosas, V. III, Trad. por Miguel Cabeza y Anido, Ed. Reus. Madrid, España, 1936.