



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO

**LA NATURALEZA JURÍDICA Y REGULACIÓN DE
LAS POSICIONES CORTAS DENTRO DEL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

TESIS

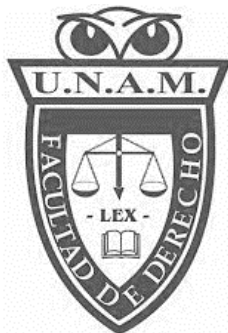
Que para obtener el grado de
Licenciada en Derecho

PRESENTA

VALERIA SANDOVAL BECERRIL

DIRECTORA DE TESIS

DRA. MARÍA SUSANA DÁVALOS TORRES



Ciudad Universitaria, Cd. Mx., 2020



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A Dios.

A mis padres; a ti Leticia por ser fuente inagotable de carácter y valor. A ti Leonel por ser aquello que no hizo falta porque te tuve.

A Margarita Arriaga Estrada, por su infinito amor.

A mi querido hermano, Alfonso, por las lecciones aprendidas.

A mis maestros en la enseñanza del derecho, la economía y las finanzas, especialmente a la Dra. María Susana Dávalos Torres, reconocida investigadora del IJ. A Ivette Núñez Hernández, destacada catedrática de Instituciones Bursátiles en la Facultad de Derecho. A Gabriel Parreño, CFA, CII y reconocido catedrático de la Facultad de Economía y a Mithcar Reyes Camargo distinguido egresado de la Facultad de Economía cuya guía y apoyo ha sido invaluable a lo largo de la presente investigación. Así como a mis primeros maestros en la práctica del derecho de la Notaría 215 de la Ciudad de México; su titular Lic. Uriel Oliva Sánchez y a los abogados Gabriela Stephanie Martínez Flores, Erika Ariadna Gil Gutú, Humberto Dionisio Cruz Juárez y Mauricio Rosales Meza.

Finalmente, a Alicia Elizabeth Gutiérrez Méndez, Ana Belem Michel Godínez, Alicia Michelle Rendón Hernández, Sonia Méndez de la Rosa, Lilia Rocío Hernández Arriaga, Xóchitl Godínez, Rafaela Mundo Bailón, Luis Herrera Quintero, Alexandro Vinicio Granados Atlaco y Laura Orozco Becerril, sin quienes esta etapa de mi vida hubiera sido francamente imposible en mi amada Universidad.

“Una sola observación puede invalidar una afirmación generalizada derivada de milenios de visiones confirmatorias...”

-Nassim Nicholas Taleb

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO PRIMERO	3
ANTECEDENTES DEL COMERCIO Y DE LAS VENTAS CORTAS	3
I. Edad Antigua	3
II. Edad Media	6
III. Edad Moderna.....	8
a) Renacimiento	8
b) Siglos XIX – XXI.....	10
CAPITULO SEGUNDO.....	14
TEORÍA GENERAL DEL CONTRATO.....	14
A) Definición de los Contratos	14
B) Clasificación de los contratos.....	18
a) Contratos Unilaterales y Bilaterales	19
b) Contratos Onerosos y Gratuitos	19
c) Contratos Reales y Consensuales	21
d) Contratos Consensuales y Formales	21
e) Contratos Principales y Accesorios.....	22
f) Contratos Instantáneos o de tracto sucesivo	22
g) Contratos mercantiles.....	25
h) Contratos bursátiles.....	33
C) . Elementos existencia y requisitos de validez del contrato como acto jurídico ...	26
I. Los elementos de existencia del contrato como acto jurídico	28
a) El consentimiento.....	28
b) Objeto.....	29
II. Requisitos de validez del contrato como acto jurídico.	32
Capacidad	32
a) Ausencia de vicios en el consentimiento.	33
b) La formalidad.....	36
A) Modalidades del acto jurídico y de las obligaciones en general.....	37
B) Las cláusulas de los contratos.....	38

CAPITULO TERCERO	39
MARCO CONCEPTUAL.....	39
I. Títulos de crédito	39
A) Concepto.....	39
B) Características de los títulos de Crédito	41
a) Incorporación.....	41
b) Legitimación	42
c) Literalidad.....	44
d) Autonomía	46
e) Abstracción	47
II. Clasificación de los títulos de crédito.....	47
A) Por la ley que los rige.	48
B) Por la personalidad del emisor	49
C) Por el derecho incorporado en el título.	49
D) Por su forma de creación	50
E) Por la sustantividad del documento.....	50
F) Por si eficacia procesal.	51
G) Por la forma de circulación del título.	51
H) Por los efectos de la causa sobre la vida del título.	51
I) Por la función económica del título.	52
III. Valores como títulos de crédito	54
A) Discusión sobre la naturaleza de los valores	55
a) Postura que sostiene que entre los valores son una subespecie de los títulos de crédito.....	55
b) Postura que sostiene que los valores y los títulos de crédito son absolutamente distintos	56
c) Postura que sostiene que es más apropiado utilizar el nominativo de títulos-valores	57
IV. Mercado de Valores.....	61
A) Clasificación de los mercados de valores.....	62
a) Mercado de valores por la clase de emisión	62
b) Mercado de valores por la clase de valores que circulan	62
c) Mercados Regulados y no regulados.....	65
V. Bolsa de Valores.....	65

A)	Clases de Bolsas de Valores	66
B)	Requisitos para operar como bolsa de valores	67
VI.	Participantes	68
A)	Emisores	68
B)	Inversionista.....	69
C)	Intermediario bursátil	70
D)	Autoridades Financieras.....	75
a)	Banco de México	77
b)	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	77
c)	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	78
d)	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.....	79
e)	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	80
f)	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro	80
g)	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	81
	CAPÍTULO CUARTO.....	81
	VENTAS EN CORTO O POSICIONES CORTAS.....	81
I.	Definición.....	81
II.	Clases de ventas cortas.....	85
III.	Regulación de las ventas cortas en México	86
IV.	Análisis de la definición legal.....	88
V.	Las ventas en corto dentro de la doctrina mexicana	89
VI.	Objeto de las ventas en corto	92
A)	Objeto formal de las ventas en corto	92
B)	Objeto material de las ventas en corto	92
a)	Acciones	93
b)	Certificados de aportación patrimonial.....	94
c)	Certificados de participación.....	95
d)	Valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores.....	96
e)	Certificados bursátiles fiduciarios	98
VII.	Sujetos que participan en una venta en corto	98
A)	Propietario y potencial prestamista de los valores	99
B)	Intermediario	99

A) Comprador.....	100
VIII. Ventajas y Desventajas de las Ventas en corto	100
IX. Cuestiones generales sobre la recepción, registro, asignación, compensación y liquidación de valores relevantes para las ventas en corto	101
A) Áreas de una Casa de Bolsa	101
B) Registro de instrucciones.....	103
C) Recepción de instrucciones.....	104
D) Compensación y liquidación de valores	104
X. Excepción de las ventas cortas “cubiertas” dentro del sistema financiero mexicano	105
XI. Restricciones a las ventas cortas dentro del sistema financiero mexicano.....	106
A) Crisis.....	106
B) Recesión	106
B) Elementos que restringen la negociación de ventas cortas en México	107
CAPITULO QUINTO	109
LAS VENTAS CORTAS EN RELACIÓN CON OTRAS INSTITUCIONES DE DERECHO	109
I. La compraventa de valores y su diferencia con la venta en corto	109
A) Concepto de compraventa.....	109
a) Objeto directo de una compraventa	110
b) Objeto material de las compraventas en relación con el mercado de valores ...	110
c) Prácticas de compraventa de valores de las casas de bolsa	111
B) Aplicación de las ventas en corto dentro de las bolsas de valores en comparación a la compraventa	112
C) Diferencias entre la compraventa y las ventas en corto	115
II. Los reportos y las ventas en corto	116
A) Definición	116
B) Objeto material del reporto.....	116
C) Diferencias entre el reporto y las ventas en corto.....	117
III. El préstamo y la venta en corto.....	120
D) Definición	120
E) Objeto material del préstamo.....	122
G) Obligaciones de las casas de bolsa.....	124
H) Prohibiciones en el préstamo de valores.....	124
I) Vencimiento del préstamo de valores.....	126

J) El premio	127
K) Garantía del préstamo de valores.....	129
CONCLUSIONES GENERALES	130
I. Primera.....	130
II. Segunda	130
III. Tercera	131
IV. Cuarta	132
V. Quinta	135
Bibliografía	136
DISPOSICIONES LEGALES	140
LIGAS.....	141

INTRODUCCIÓN

La presente tesis nace a partir de una inquietud procurada de la forma más inusual posible y pese a que la idea no fue concebida propiamente en las aulas de clases su contenido y discusión se fundamentan en aquellos conocimientos adquiridos dentro de ellas, cuestión por demás relevante ya que precisamente la intención de la presente investigación tiene justamente el propósito de analizar instituciones ahí aprendidas.

Comencemos por destacar lo más obvio: la relación entre el derecho, la economía y las finanzas. Dicho vínculo propicia cambios en función de la relación simbiótica; el derecho tiene como uno de sus principales objetos resolver circunstancias dentro de las relaciones humanas y, en consecuencia, limita, regula y crea normas cuyo propósito es mantener un orden. Por su parte, la economía muestra las relaciones comerciales en virtud de la producción y distribución de los bienes y servicios, mientras que las finanzas, en un sentido abiertamente simple, son la interacción más exquisita y complicada fruto de la concomitancia entre agentes económicos. Ciertamente, el derecho crea conductas, pero, ciertamente la economía y las finanzas también y, por mero efecto, se convierten en materia de regulación propia del derecho.

Las ventas en corto o posiciones cortas como se reconocen en la jerga bursátil, y excepcionalmente así mencionadas por las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, son el motivo que ha impulsado el presente trabajo, su origen es netamente financiero, y debido a su creciente popularidad, se ha convertido en un fenómeno al cual el derecho a tenido la indiscutible necesidad de imponer parámetros de regulación, mismos que bajo la humilde opinión de la exponente son claramente ambiguos en principio porque tan solo su definición es poco clara y confusa respecto a otras instituciones legales, por lo que podríamos enfrentarnos a su aplicación y práctica abusiva, que dicho sea de paso, es actitud proclive y recurrente de ciertos agentes financieros que intentan la obtención indiscriminada de ganancias aprovechando cualquier recoveco viable encontrado en la ley o incluso por encima de ella.

La investigación que aquí se exhibe se basa en cinco capítulos esenciales para sostenerse por sí misma: el primero versa sobre un marco histórico que proporciona de sentido el origen de las ventas en corto y a las instituciones jurídicas y comerciales de las cuales se pretende hacer la divergencia, además, de contemplar el origen de las figuras e Instituciones bajo las cuales se desarrolla el derecho financiero. Dentro del segundo capítulo se sientan las bases de la teoría general de los contratos, cuyo fin es el de dotar de sentido la ubicación legal de las ventas en corto. El capítulo tercero tiene la función de explicar el ámbito financiero

en el cual se desarrollan las ventas en corto de acuerdo con su marco de aplicación considerando a todos los agentes que intervienen en ellas para hacer comprensible en capítulo cuarto, el cual, explica detalladamente las cuestiones más profundas relacionadas con las ventas en corto. Por otro lado, en el capítulo quinto se desarrolla la confrontación de las ventas en corto con la compraventa, el reporto y el préstamo de valores en las cuales argumentamos y explicamos cuales la diferencias entre ellas, sin lugar a dudas un capítulo esencial, mientras que la última parte denominada “Conclusiones Generales” recopila someramente los resultados extraídos y expresados a lo largo del presente trabajo.

La presente oposición tiene el propósito de emitir un análisis de las ventas en corto dentro del sistema financiero mexicano, de aportar una perspectiva relevante de un mecanismo que diariamente es usado por ciertos intermediarios bursátiles que generan ganancias altamente considerables, por lo que su contenido tiene la principal intención de aportar y compartir un punto de vista proveído del conocimiento y, como consecuencia, fue pensada y escrita de la forma más amena y concreta posible sin dejar la rigurosidad académica que debe contener una investigación de esta naturaleza.

CAPITULO PRIMERO

ANTECEDENTES DEL COMERCIO Y DE LAS VENTAS CORTAS

I. Edad Antigua

Es bien sabido por todos que el comercio nació en su forma más rudimentaria a través del “trueque”, el cual suponía el intercambio de bienes entre las sociedades más antiguas con la intención de cubrir sus necesidades más básicas de alimento y vestimenta, se intercambiaba frutos y semillas, pero, con el tiempo gracias al sedentarismo se originó la domesticación de los animales y con ello fue posible permutar el ganado (pecunia). Con posterioridad, el intercambio se volvió más sofisticado y gracias a la alquimia fue posible generar estándares de valor mediante las piedras y materiales preciosos y, por ende, se pudo originar el dinero llamado “moneda”,¹ la cual surge, a su vez, como un instrumento que implica:² “...confianza colectiva tácita entre desconocidos que garantiza que en algún momento del futuro <<la prenda>> recibida en un intercambio será aceptada por otra persona en un intercambio posterior...”. Sin lugar a dudas el uso de las monedas cambió drásticamente el panorama del comercio, pues por su naturaleza ya era posible resolver aquellos problemas surgidos en el trueque, ya que bajo esta clase de economía no podían ser generados estándares de cambio ni simplificar la búsqueda de aquellos bienes que se requerían, sin dejar de lado el hecho de invertir demasiado tiempo para buscar entre las personas aquello que específicamente se necesitaba, es decir, que implicaba un *costo de transacción* elevado, y que además la persona que poseía el bien deseado tuviera interés en adquirir el objeto que se detentaba, además, incluso era poco viable especializarse en una sola actividad en virtud de la obligación de cubrir un amplio espectro de actividades para hacer más factible la obtención de bienes³. Hoy en día su origen es relevante por la sencilla razón de que el dinero materializado en monedas constituye la base y fin de cualquier sistema económico y financiero actual.

Ahora, es claro que la evolución del intercambio gracias a la moneda generó cambios dentro del comercio, los primeros lugares en que se tiene registro de regulación de comercio son el Código de Hammurabi y la Biblia (hablando de la circulación de la riqueza, particularmente del préstamo) de la cual nos ocuparemos más adelante. El primero, contempla al préstamo e incluso los intereses como una

¹ Díaz Bravo, Arturo, *Derecho Mercantil, Generalidades, El acto de Comercio, La empresa, La competencia Mercantil, Las sociedades mercantiles*, 5a ed., México, Iure Editores, 2014, pp. 5-6.

² Rifkin, Jeremy, *La Sociedad de Costo Marginal Cero. El Internet de las Cosas, el Procomún Colaborativo y el Eclipse del Capitalismo*, trad. Genís Sánchez Barberán, México, Paidós, 2015, p. 321.

³ S. Mishkin, Frederic, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, 10a. ed., trad. Víctor Campos Olguín, México, Pearson Educación, 2014, pp. 52-56.

cantidad adicional que debe entregarse al prestamista como una especie de premio por el uso de su dinero:⁴

66 § Si un hombre toma dinero prestado de un mercader y su mercader se lo reclama pero no hay con qué devolverlo, y ya le ha entregado la huerta polinizada al mercader diciéndole: «Quédate los dátiles que se han criado en la huerta a cambio de tu dinero», que ese mercader no dé su conformidad; el dueño de la huerta será quien se quede con los dátiles y, luego, le pagará el dinero y su interés al mercader a tenor de su tablilla [contrato]; los dátiles sobrantes producidos en la huerta, que se los quede el dueño de la huerta.

70 § Si un mercader presta cebada o dinero con interés, se quedará con un interés de 100 silas por cada kur; si lo que presta es dinero, se quedará con un interés 1/6 de siclo y 6 granos por cada siclo de plata.

71 § Si un hombre que tiene una deuda no tiene el dinero para devolver, que se quede con cebada o dinero según la ley del rey, siendo su interés anual de 1 fanega por cada kur; si el mercader aumenta el interés [por la cebada a 100 silas] por kur [o a más de] de siclo y 6 granos [por siclo de plata] y se queda con ello, perderá lo que haya prestado.

Por otro lado, el antecedente más antiguo de una venta en corto o posición corta, lo encontramos precisamente en Grecia. Una vez hundida la flota de Agamenón que iba de vuelta a Esparta después de haberle ganado la guerra a Troya, los naufragos arribaron a las costas del Mar Egeo en la ciudad de Mileto, una de las primeras metrópolis fundadas por los griegos, famosa por ser cuna de la Filosofía occidental, específicamente de la corriente filosófica griega naturalista⁵ (de modo que no nos sorprende que la originalidad de la aplicación de una venta corta tengan origen en este lugar) y lugar del que fue originario uno de los pensadores más emblemáticos de la época. Así pues, corría el año 640 a.C. cuando nació un pequeño fenicio de nombre Tales de Mileto. Para nuestra sorpresa hay quien afirma que no fue muy brillante en sus primeros años de vida; de hecho, Indro Montanelli lo describe, o por lo menos dice que decían, que era no más que un pequeño “inútil”;⁶ lo cierto, es que probablemente la madurez le llegó con el tiempo o tal vez de él nació la voluntad de demostrar lo contrario, como hubiera sido lo relevante es que alcanzada su edad adulta tuvo una brillante idea: Siendo conocedor de la astronomía generó una predicción acerca del mal tiempo que se aproximaba en la isla de Mileto y se decidió por obtener recursos dinerarios, mismos que seguramente

⁴ Código de Hammurabi; <http://www.ataun.net/bibliotecagratis/CI/C3%A1sicos%20en%20Espa%C3%B1ol/An%C3%B3mo/C%C3%B3digo%20de%20Hammurabi.pdf>

⁵ Montanelli, Indro, *Historia de los Griegos, Historia de Roma*, trad. de Domingo Pruna, México, Plaza & Janés, 1973, pp., 53-56.

⁶ *Idem*.

consiguió de su padre en préstamo; con los cuales adquirió todas las almazaras⁷ disponibles en la ciudad. Para cuando su predicción se cumplió, Tales tenía el monopolio de la herramienta principal para hacer aceite de oliva, la cual adquirió a un costo promedio bajo, situación que aprovechó para vender a un precio elevado las almazaras que tenía a su disposición. Como era de esperarse, creó su propia fortuna y posteriormente devolvió peculio en préstamo a su padre, o al menos eso presumimos. Hay quién asegura que este acontecimiento ocurrido es el vestigio de una posición corta porque tiene las características de una en su forma más rudimentaria: Tales se encargó de allegarse de los recursos necesarios mediante un préstamo para poder adquirir un instrumento: las almazaras, que de manera posterior sería indispensable para la fabricación del aceite de oliva; las obtuvo a un precio regular y luego, cuando era el único en toda la ciudad que las poseía, elevó su precio y de esta forma logró una ganancia.

Ahora bien, dentro del derecho romano existía el préstamo y el mutuo. La clasificación de los contratos en esta incipiente etapa tuvo diferentes transformaciones. En un inicio, tenía una forma elemental, en el sentido de que no tenía mayores exigencias que presentar los diálogos previamente pactados ante el cobre y la balanza, cosa que no es novedad ya que Rómulo, Numa Pompilio, Tulio Hostilio y Anco Marcio eran reyes agrarios⁸, esto tiene razón y relación en su forma material, las relaciones contractuales romanas sufrieron muchos cambios. A medida en la que el comercio crecía los vínculos de derecho se hacían más complejos. Cuando decimos que son reyes agrarios nos referimos a que históricamente tenía un enfoque imperante en la producción del campo por lo que la concomitancia entre los propios ciudadanos y más aún con los gentiles no era frecuente, si algo no es frecuente no hay necesidad de mejorarlo y con ello se toma una postura de “pausa” o va más lento, porque sencillamente no es vital o de primera importancia. No obstante, dichos nexos contractuales sufrieron grandes transformaciones con la llegada de los sabinos al poder cuya batuta estuvo a cargo de Tarquino Prisco o “El Antiguo”, Servio Tulio y Tarquino “El soberbio”, quienes se encargaron de hacer entrar a Roma en una nueva etapa de comercio⁹ y, por ende, en una evolución tratándose de las obligaciones.

Después de los cambios que implicaron la edificación de una Roma más comercial con el paso del tiempo surgió la necesidad de elevar tales cambios aun nivel legal; las relaciones entre ciudadanos y extranjeros se hacían más complejas; y los intercambios de bienes y servicios más concurrentes y como consecuencia debían existir figuras que ampararan dichos actos razón por la cual el antiguo derecho romano originó el “mutuo” que se encontraba dentro de los contratos “Re”, aquellos cuyo perfeccionamiento se basaba únicamente en la entrega de la cosa,

⁷ La almazara es un instrumento árabe por el cual se lleva a cabo el procedimiento de extracción del aceite de oliva.

⁸ Montanelli, Indro, *op. cit.*, p, 132.

⁹ Huber Olea Contro, José Francisco, *Derecho Romano I*, México, Iure Editores, 2006, pp. 4-10.

es decir, que sin necesidad de ninguna solemnidad ya existía la obligación. Gallo comentaba que las cosas dejaban de ser propias para convertirse en las de alguien más, de tal manera que la obligación se traducía en la devolución de alguna de la misma especie, calidad y cantidad¹⁰ más los intereses. En virtud de la estipulación se podía pactar el cobro de intereses dentro del mutuo, es decir, que la estipulación en materia de intereses existía únicamente bajo el amparo de esta figura jurídica por lo que de otra manera no era posible obtenerlos, los acreedores no tardaron demasiado en encontrar ventaja a su posición, mediante el cobro intereses. El abuso en el cobro de intereses llegó a tal punto que en el “préstamo estipulatorio” el acreedor tenía la posibilidad de perseguir a su deudor hasta el cobro de los réditos debidos por este último. Racionalmente Caracalla vio la necesidad de protección al deudor y confeccionó para éste la “excepción de dinero no entregado”¹¹, misma que imponía la carga de la prueba del pago de la obligación al acreedor frenando las conductas lascivas al patrimonio del deudor.

II. Edad Media

El reconocimiento del comercio como un acto masivo en la Edad Media es, por mucho, uno de los fenómenos jurídicos más interesantes en la vida del derecho, marca un antes y un después para entender los actos aislados y los actos masivos. Además, nacen en una época crucial de la historia de la humanidad, pensamos que indiscutiblemente el origen del comercio es la pauta que marca el cambio en las civilizaciones, un cambio tan significativo y grande como en su momento lo fue el descubrimiento del fuego por los humanos primitivos o la escritura.

Para el maestro Marco Antonio Pérez de los Reyes, una vez constatada la Caída del Imperio Romano, la Edad Media se divide de la siguiente manera:¹²

La Edad Media comprende de 476 al 1453 y suele dividirse en tres períodos:

Temprana Edad Media:

de 476, caída del Imperio Romano de Occidente, a 800, coronación de Carlomagno como emperador de Sacro Imperio Romano Germánico.

Alta Edad Media:

de 800 al siglo XIII, conocido conocido como un prerenacimiento y de decadencia del sistema feudal.

Baja Edad Media:

del siglo XIII a 1453, con la caída del Imperio Romano de Oriente.

Por su parte, el maestro Arturo Díaz Bravo, tiene una interesante opinión acerca de los hechos que hicieron nacer el comercio, mismos que crearon un

¹⁰ Bravo González, Agustín y Bravo Valdés Beatriz, *Derecho romano. Segundo curso*, 28a. ed., Porrúa, México, 2013, pp. 123-129.

¹¹ *Idem.*

¹² Pérez De los Reyes, Marco Antonio, *Historia del Derecho Mexicano*, 6ª ed., Oxford University Press, México, 2013, pp. 150-153.

cambio que permeó en lo más profundo de las civilizaciones y que, desde luego, trascendieron a través del tiempo:¹³

a) El cierre de los caminos de oriente y la ocupación de la Tierra Santa por los turcos, que dieron lugar a la reactivación del artesano europeo y a las Cruzadas.

b) El descubrimiento de América, con todas las consecuencias comerciales.

La insuficiencia del viejo derecho romano, formalista, elaborado para regular operaciones aisladas, y por tanto impropio para aplicarse a actos y contratos en masa, casi siempre celebrados con propósito de lucro.

Pero además de ello, las serias dificultades para entender esa legislación romana, redactada en latín, que ahora sólo se hablaba en los centros religiosos cristianos y en las universidades, pues a la sazón estaban surgiendo las lenguas romances.

Por último, la inexistencia de jueces que pudieran aplicar tales textos inapropiados y punto menos que ininteligibles, (sic) pues apenas comenzaban a surgir los estados monárquicos, con las serias dificultades de las que da cuenta la historia

Cuando Carlomagno asumió el poder en el año 800 d.C. se hizo de la responsabilidad de una sociedad en una etapa crucial ya que se ubicó justamente en el conflicto comercial en Asia. Siendo él un hombre instruido y sumamente inteligente, encontró la forma de hacerse llegar de las personas correctas para que la circunstancia se modificara, y así ocurrió, con el paso del tiempo otorgó a Venecia la exclusividad del comercio, se convirtió en el punto intermedio comercial entre ambos continentes con lo que comenzó a fluir en grandes cantidades la riqueza año tras año. Desde luego ante esta situación las enemistades surgen y el ánimo de competencia también, por lo que con el paso del tiempo los florentinos prontamente echaron manos a la obra y no tardaron en encontrar una idea para incursionar en comercio del dinero en un nivel más complejo; es por esta razón que esa ciudad es la cuna de lo que conocemos hoy en día como la “Banca”. Giovanni di Medici fue el hombre responsable del despunte especulativo en la bella Florencia, fue la primera persona en la historia en fundar un Banco, su manera de operar le proporcionó grandes ganancias, tal vez por su regla más estricta: Prestarle a todos, menos a la nobleza y al clero, y con justa razón, pues clientes que no pagan son nocivos para el negocio¹⁴. De cualquier forma, la Banca florentina prosperó gracias a la invención

¹³ Díaz Bravo, Arturo, *op. cit.*, pp. 5-6.

¹⁴ Evidentemente en ese momento parecía lo más razonable para Giovanni, probablemente nunca imaginó que hasta de lo que parece inservible se saca provecho tal como lo ha demostrado el mercado inmobiliario estadounidense; pues un bloque considerablemente grande de deudores morosos pasarían inadvertidos para convertirse en la base “sólida” de bonos hipotecarios, mejor conocidos como hipotecas *supprime*, cuyas ganancias eran millonarias hasta que la burbuja explotó y comenzó la crisis económica en 2008.

del crédito, que en ese momento se reducía a préstamos¹⁵ con intereses elevados y bien disfrazados.

Claro está que hacía falta regulación expresa relativa al préstamo y lo cierto es que la hubo ya que de eso se ocuparon los practicantes del comercio que no solo se encargaron de crearla sino de ponerla en práctica en caso de controversia mediante los tribunales llamados “consulados”¹⁶, los cuales en palabras del maestro Pérez de los Reyes:¹⁷ “...eran convenientes porque así lograban una justicia más acorde con sus intereses y más rápida y más accesible...”. Creemos que de aquí brotaron las primeras formas gremiales, además, como lo expresamos con anterioridad la Biblia¹⁸ tiene vestigios de regulación relativos al préstamo y que por la época eran de amplia aplicación aunque limitada a cierto sector de la población:¹⁹

Jehová revela Sus leyes concernientes al hurto, a las destrucciones por fuego, al cuidado de la propiedad de los demás, al préstamo, a los actos lascivos, a los sacrificios a dioses falsos, al afligir a las viudas, a la usura, al injuriar a Dios y a las leyes referentes al primogénito de hombres y de animales — Se manda a los hombres de Israel ser santos.

25. Si a prestas dinero a mi pueblo, al pobre que está contigo, no te portarás con él como usurero ni le impondrás usura.

III. Edad Moderna.

a) Renacimiento

No podemos asegurar que existió un avance en este período exactamente hablando del préstamo. Era muy reciente comienzo junto con los títulos de crédito como las letras de cambio, pagarés o los cheques, entre otros, y demás operaciones. Sin embargo, estamos conscientes de que el Renacimiento fue una pauta importante para la regulación del comercio y esto supuso un gran progreso. Hablando en términos reales, se establecieron las normas reguladoras como sigue,

¹⁵ Díaz Bravo, Arturo, *Títulos y Operaciones de crédito*, 4a ed., México, Iure Editores, 2013, p. 5.

¹⁶ Pérez De los Reyes, Marco Antonio, *op. cit.*, p. 154

¹⁷ Idem.

¹⁸ Giovanni di Medici tenía muy presente lo que disponía la Biblia sobre el préstamo, pero consideraba que la Biblia misma se ocupaba de darle solución. Muy conocidos por todos era que a cada pecado le correspondía una indulgencia a cambio de un pequeño negocio que dejara satisfecha a la Iglesia y, por supuesto, a Dios o por lo menos eso aseguraban. Medici maquinó la forma de granjearse el perdón por sus actividades comerciales a cambio de indulgencias. Fue así como, a cambio de sus actividades crediticias, mandó a construir en el año 1401 las puertas del norte del Baptisterio de Florencia, en el que fueron talladas imágenes del Antiguo Testamento.

¹⁹ ÉXODO 20:19–21:8, ÉXODO 21:30–22:8 y ÉXODO 22:9–29

aunque señalamos antecedentes vinculados con los que corresponden a este período.²⁰

- Consulado del Mar.
- Consulado de Barcelona.
Éstos en el año 1370.
- Los roles de Olerón en Francia e Inglaterra en 1150.
- La Constitución de Pisa de 1161.
- Las costumbres de Wisby, en el Mar Báltico.
- La Tabla de Amalfi, en Italia
Estos dos últimos allá por el siglo XII.

Dentro de esta etapa se registraron grandes avances gracias a Jean-Baptiste Colbert, quién bajo el reinado de Luis XIV propuso con gran éxito las Ordenanzas sobre el comercio Terrestre en el 1673 y las Ordenanzas sobre el comercio Marítimo en 1681.²¹ Colbert, que era Ministro y ocupaba por obvias razones un lugar importante dentro del gobierno de “El Rey Sol”, tenía un punto de vista interesante acerca de lo que es el comercio, él decía que:²²

...La competencia no puede ser más que una competición agresiva: el comercio es una <guerra de dinero>, que en caso necesario sólo puede legitimarse por la guerra misma... lo que es ganancia para unos, es pérdida para otros... hay que conservar el dinero antes de adquirirlo, por consiguiente, debe fabricarse uno mismo lo que vendría obligado a pagar a los demás...Puesto que en la medida en la que aumentamos de este modo el dinero contante, aumentaremos el poderío, la grandeza y la abundancia del Estado

Por otra parte, una vez descubierta América los instrumentos legales que se dominaron para imponer el orden en las nuevas relaciones económicas y comerciales que genera un descubrimiento de esa magnitud fueron:

- Las Ordenanzas de Sevilla; y
- Las Ordenanzas de Bilbao.

Por supuesto, legislación española, producto de la división geografía que favorecía a la corona de Castilla cortesía del Papa Alejandro VI, mejor conocido como Rodrigo Borgia. Concluimos que nada es resultado de la casualidad, así que las normas mencionadas fueron aplicadas más específicamente en lo que mucho tiempo después sería México, pero de esto nos ocuparemos más adelante. Para este momento de la historia, el crédito ya era considerado un negocio²³, en el descansaban las transacciones más ordinarias. Independientemente del momento

²⁰ Pérez De los Reyes, Marco Antonio, *op. cit.*, pp. 154.

²¹ Díaz, Bravo, Arturo, *Derecho Mercantil...*, *cit.*, pp. 9-10.

²² *Idem.*

²³ Coincidente en su forma con un préstamo. La diferencia entre uno y otro es tan sutil que no es sencillo delimitar en este punto de la historia con exactitud qué los diferenciaba.

en que surgió el crédito, es un hecho que en la Edad Media se consolidó mediante la creación de instrumentos como la letra de cambio y su desarrollo fue lográndose a lo largo de la Edad Moderna.

b) Siglos XIX – XXI

El Código Napoleónico contemplaba al préstamo dentro del Título X de la siguiente manera:

1874. Hay dos especies de préstamo:

El de las cosas que se pueden usar sin ser “destruidas”, Y el de las cosas que se consumen por el uso que se hace de ellas.

La primera especie se llama *préstamo a uso o comodato*;

La segunda se llama *préstamo de consumo ó simplemente préstamo*

1875. El préstamo a uso ó comodato es un contrato por el cual una de las partes entrega a otra una cosa para servirse de ella, con obligación de parte de quien la recibe de restituirla después de haberse servido de ella.

1880. El que toma prestado está obligado a velar como buen padre de familia en la guarda y conservación de la cosa prestada. No puede servirse de ella sino para el uso señalado por su naturaleza o por el pacto; todo Sopena de pagar daños e intereses si hubiese motivo para ello.

En materia contractual, el código francés ha sido el ejemplo a seguir de quienes tenemos un sistema jurídico de tradición romanista. Dentro de estas normas encontramos que el préstamo deja de ser parte del mutuo como lo indica el derecho romano y deja de ser un sinónimo del crédito como suceda en la Edad Media, de tal forma que encuentra independencia de tal magnitud que se consolida como un contrato principal con todo lo que ello implica.

Por cuanto hace al origen de las Bolsas de Valores, afirmamos que fue muy parecido a la de la Banca. En el medievo, todos los comerciantes cambistas de monedas se reunían por cierto período en una plaza. Al pasar de los años, se hizo necesario crear corporaciones se les denominó como “Logias” o “Lonjas”²⁴ en “El Mar”, allá, en Barcelona en dónde se constituyó la primera lonja en el año de 1382, no obstante, fue hasta el año 1488 que las lonjas sustituyeron a las Ferias, que era el espacio en dónde los comerciantes de forma habitual de todo el mundo negociaban con valores de carácter bursátil, recordemos entonces que ahí se fundó el Consulado del Mar como uno de los primeros intentos de Tribunales para resolver controversias entre comerciantes. De acuerdo con el autor Erick Carvalho Yáñez:²⁵

²⁴ Blog Bolsa Mexicana de Valores “Hablemos de Bolsa <https://blog.bmv.com.mx/2019/01/24/lonjas-bolsas-y-mercados-de-valores/>

²⁵ Carvalho Yáñez, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*, 5a. ed., México, Porrúa, 2014, pp. 146.

... los antecedentes de las Bolsas de Valores (...) son los antecedentes del propio Derecho Bursátil; su nacimiento coincide con el nacimiento de la Sociedad Anónima, pues resulta innegable que el intercambio de las acciones que conforman el capital social de éstas, constituye el inicio de la actividad bursátil moderna (actual segmento del actual Mercado de Capitales); por lo cual, el Banco de San Jorge italiano, primera Sociedad Mercantil conocida al final de la Edad Media, marca pauta tanto en el nacimiento de las sociedad como del Derecho Bursátil. Más en épocas anteriores, Cervantes Ahumada apoyándose en Antonio Rodríguez Sastre y en Tulio Ascarelli, explica que las Bolsas de Valores tiene una tradición hispana. Son los mercados donde se compran y venden los valores mobiliarios. Los mercados generales, o Bolsas de mercancías son una institución muy generalizada; los griegos les llamaron *emporium*, los romanos *collegium mercatorium*, mientras que los indígenas precolombinos les dominaron “tianguis”

Por otra parte, Jesús de la Fuente Rodríguez hace las siguientes consideraciones y provee de un concepto:²⁶

...Se dice que deriva del Latín *bursa*, bolsa; en tanto que para otra opiniones se expresa que parte del apellido de Van der Bourse, en cuya casa de Brujas se reunían, a principios de siglo XVI algunos negociantes en mercaderías y documentos (...) la bolsa de valores es aquella sociedad anónima concesionada por la SHCP, donde se prestan las instalaciones y los medios automatizados aquella institución que coadyuva al buen funcionamiento y operación de la mercadería de valores...

En función de lo anteriormente expuesto y siguiendo el hilo conductor, surge un nuevo reto, pues la venta de las acciones o su corretaje requerían de un nuevo medio de circulación y es justo en ese momento en el que a alguien²⁷ se le ocurrió la brillante idea de la oferta pública a persona indeterminada a través de medios masivos de comunicación, llevando la declaración unilateral de la voluntad al mundo bursátil. A decir verdad, aunque la Bolsa de Barcelona es de las más longevas, definitivamente no fue de las más importantes, a diferencia de la Bolsa de Holanda, que fue constituida en el año 1611, pues su organización dio un auténtico impulso a este negocio, es decir, que en rigurosa forma, con nombre y apellido, nació 400 años después de que se originara como tal la Sociedad Mercantil, por lo que diferimos en que de manera inmediata nacen las Bolsa de Valores con las Sociedades Anónimas, lo que nace es la necesidad de un espacio de circulación, pero en similitudes de operación a comparación de las actuales consideramos que aquí comienza y se va puliendo a través de la práctica, tan es así que en el siglo XVI se crean otras Bolsas como las de Inglaterra, Francia y España.

²⁶ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica De La Facultad de Derecho, UNAM Derecho Bancario y Bursátil*, vol. 2, México, UNAM-PORRÚA, 2018, p.294.

²⁷ Como tal no poseemos el nombre exactamente quién creó este concepto, sin embargo, lo más probable es que haya sido un comerciante con cierta urgencia de circular riqueza en forma de papel.

Hay quien asegura que las primeras formas de mercados bursátiles se encuentran en Italia, en Florencia específicamente, al igual que en Siena y Pisa. En este período de la historia, las grandes ciudades no recurrían a los civiles para ser enviados a las guerras; los gobiernos contrataban libremente mercenarios para llevar a cabo las tareas de ejecución en contra de los enemigos del Estado. Esto, desde luego, tenía un costo elevado, la situación se convirtió en un asunto tan delicado que, en un lapso corto, la deuda soberana paso de cincuenta mil florines a cinco millones de florines, por lo que el gobierno decidió dejar de captar recursos en forma de impuestos y prosiguió a obligar a sus residentes a ser acreedores a cambio de un documento en el que responsabilizaba por devolver el dinero prestado más intereses. Esta innovadora elección resolvió principalmente tres cosas:

- El Estado logró una nueva fuente de ingresos.
- El Estado logró disminuir sus deudas.
- Los ciudadanos se convirtieron en acreedores del Estado.²⁸

Con el desenvolvimiento de las bolsas de valores pensamos que las posiciones cortas tienen su verdadero impulso en esta etapa de la historia bursátil, la mayoría de los autores consideran que las ventas cortas nacieron en su más estricto sentido en el 1600 D.C., más específicamente en el año 1609. Por esos años, Isaac Le Maire era accionista de Vereenigde Oostindische Compagnie (The Dutch East India Company), la legendaria empresa que tenía el monopolio del comercio entre Holanda y las Indias Orientales desde 1602. Desde el nacimiento de esta compañía, a partir de la fusión de otras cinco sociedades de comercio, obtuvo un poder económico²⁹ de tal magnitud que dejó a muchos comerciantes resentidos. Por esta razón, hay quien afirma que una revancha es lo que impulsó a Le Maire a vender más acciones de las que en términos reales tenía a su nombre, de cuya propiedad no era beneficiario y, además, esparció rumores que provocaran la caída del valor de las acciones de dicha naviera. Naturalmente, al descubrirse la jugada de Le Maire; la compañía solicitó la prohibición de la venta en corto, bajo el argumento de que a quienes se les dejaba en estado de indefensión era viudas y huérfanos, quienes habían adquirido los títulos emitidos por dicha compañía. Ciertamente es que así ocurrió, se suprimió la venta en corto realizada en su beneficio y como consecuencia Issac Le Maire no tuvo acceso a las ganancias que esta estrategia le hubiera valido; cuyo monto oscilaba entre 10 y los 20 millones de dólares.³⁰

²⁸ Hay quien afirma que esta clase de operaciones que actualmente se conocen como bonos, son tan influyentes que deciden guerras completas como ocurrió en la Batalla de Waterloo o la Guerra de Secesión.

²⁹ Helmes, Uwe, *et al.*, "The Effect of the Ban on Short Selling on Market Efficiency and Volatility", Australia, agosto de 2010, p. 6, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1688135.

³⁰ Kestenbaum, David, "The Spicy History Of Short Selling Stocks", Planet Money, Special Series, 29 de enero de 2015, https://www.npr.org/2015/01/29/382463501/the-spicy-history-of-short-selling-stocks?fbclid=IwAR3QgD33zjU0Ekr_fKYKuiopbx44HglEZkj1WRXbFTB2cFqk9zcQv9Hs65Q

El novedoso planteamiento de la “venta en corto” fue tan revolucionario que al Derecho sólo le quedó regularla en Bolsa como resultado de las reproducciones subsecuentes, lo primero que se hizo fue prohibirla, posteriormente, se permitió, así subsecuentemente se ha traído a las ventas cortas en un vaivén de regulación, con escritores y estudiosos a favor y con escritores y estudiosos en contra.³¹ A partir de aquí no poseemos mayores eventos que rebelen su origen, no obstante, más adelante abordaremos las complicaciones, ventajas y desventajas de las ventas en corto, así como su evolución en el plano legal y su actual regulación.

IV. México.

En lo relativo a la regulación mexicana en términos de comercio y materia bursátil recordamos lo más elemental. En lo relativo al comercio, las Ordenanzas de Bilbao, Burgos y Sevilla nos rigieron hasta muy avanzada la historia a la par de las prácticas y usos mercantiles. Nuestra regulación adquiere forma y vida hasta entrado el siglo XIX en el siguiente orden:

- Código de Comercio del 4 de junio de 1887
- Ley General de Título y Operaciones de Crédito de 27 de agosto de 1932
- Ley General de Sociedades Mercantiles de 4 de Agosto de 1934

Erick Carvalho Yáñez apoyándose de Emilio Ramírez Gámiz Casillas, sostiene, que la primera concesión emitida para constituir la primera Bolsa de Valores se hizo en favor de Aspe, Labadie y Navarro el 19 de octubre de 1887; sin embargo, las funciones de la Bolsa Mexicana de Valores no se ejecutaron sino hasta el 21 de octubre de 1895 bajo la denominación de Bolsa de México S.A., misma que dejó de operar y hasta 1907 se constituye la Bolsa Privada de México, Sociedad Cooperativa Limitada que a su vez se transformó a la Bolsa de Valores de México Sociedad Cooperativa Limitada en 1910³².

Una vez estallada la revolución se suspendieron operaciones bancarias y bursátiles, como suele ocurrir en cualquier conflicto armado y, una vez, tomando la batuta de este conflicto, Venustiano Carranza se dio a la tarea de reanudar las operaciones bursátiles, por lo que en el año de 1916 se expidió un decreto mediante el cual se autorizaban las operaciones de cambio y la creación de una nueva Bolsa de Valores que estaría bajo vigilancia de Hacienda. Es necesario mencionar que fue hasta 1926 cuando nace la Ley de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios en donde las operaciones en Bolsa tuvieron reconocimiento legal pleno y surge la calificación de “Valores”.³³

Para regular la incipiente Bolsa de Valores surge una Autoridad y un reglamento, la primera para su vigilancia y la segunda para su forma de aplicación

³¹ Helmes, Uwe, *et al.*, “The Effect of the Ban on Short Selling on Market...”, *op. cit.*

³² Carvalho Yáñez, Erick, *op. cit.*, pp. 147-150.

³³ *Idem.*

en los años de 1928 y 1933 respectivamente a los cuales le siguieron la Ley de Ofrecimiento Público de Acciones de 1940, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en el Crédito de 1941 y el Reglamento Especial para el Ofrecimiento al Público de Valores no registrados en Bolsa en el año de 1947. Es hasta el 30 de diciembre de 1953 que se le otorga la facultad de emitir circulares en materia bursátil a la extinta Comisión Nacional de Valores mediante la Ley de la Comisión Nacional de Valores.³⁴

Los primeros registros de regulación en materia de préstamos y ventas cortas que arrojó la presente investigación para los efectos de nuestro estudio se ubican cronológicamente de la siguiente manera:

- Ley del Mercado de Valores publicada el 2 de enero de 1975.
- Circular 10-139 publicada el 2 de octubre de 1990.
- Circular 10-139 BIS publicada el 25 de marzo de 1991.
- Circular 10-139 BIS 1 publicada el 20 de agosto de 1992.
- Circular 10-209 publicada el 25 de julio de 1996.
- Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa publicada el 6 de septiembre de 2004.

Dentro de estas normativas encontramos los fundamentos de la aplicación de las ventas en corto dentro de la Bolsa de Valores en el Sistema Financiero Mexicano por lo que a lo largo del presente trabajo serán nuestra base de marco normativo y teórico de los cuales nace y descansa nuestra hipótesis.

CAPITULO SEGUNDO

TEORÍA GENERAL DEL CONTRATO

A) Definición de los Contratos

Desde el antiguo derecho romano existía una diferencia sustancial entre el convenio y el contrato. Para empezar, los contratos era considerados como la fuente de obligaciones por excelencia, era la forma habitual y ordinaria de en la que dos o más sujetos quedaban constreñidos, aunque claro está que existían otras fuentes como lo hacía notar Justiniano dentro del *Corpus Iuris Civilis*: los delitos, los cuasicontratos y los cuasidelitos.³⁵

Evidentemente las fuentes de las obligaciones han cambiado a lo largo del tiempo, pero, cierto es que los contratos han mantenido su postura como la fuente más socorrida y antigua. Guillermo Floris Margadant señala que dentro del derecho

³⁴ *Idem.*

³⁵ Margadant S., Guillermo Floris, *El Derecho Privado Romano Como Introducción a la Cultura Jurídica Contemporánea*, 23a. ed., México, Esfinge, 1998, p. 315.

justiniano el contrato³⁶ "...puede definirse como un acuerdo entre varias personas, que tiene por objeto producir una o más obligaciones civiles...". El maestro Agustín Bravo González menciona que:³⁷

El término convenio puede definirse como simple acuerdo de voluntades, que, sin ser un contrato, produce consecuencias jurídicas en orden al nacimiento, modificación o extinción de obligaciones. El convenio es el consentimiento de dos o más personas que se ponen de acuerdo respecto a un objeto determinado (...). Las partes que celebran un convenio pueden proponerse crear, modificar un derecho (...). Los contratos, por lo mismo que son la obra común y consciente de dos o más partes, son también la más usual de las fuentes de las obligaciones y la única verdaderamente normal (...) Podemos dar una definición de los contratos, diciendo que son convenciones destinadas a crear obligaciones, que han sido sancionadas y nombradas por el derecho civil

En términos de la etimología el contrato proviene del latín "contractus" que quiere decir "contraer", "constreñir", "estrechar", "unir"³⁸ cosa que tiene sentido ya que se genera un vínculo entre de los contratantes, de tal suerte que lo que implica un derecho para uno, es una obligación para el otro y viceversa. Tal relación no se disuelve sino por efecto del cumplimiento de dichas obligaciones entre uno y otro o en su defecto, por las demás formas de extinción que el propio código civil federal estatuye.

Agustín Bravo González señala que para que un contrato realmente lo sea, debe poseer las siguientes características:³⁹

- Contiene una convención.
- Esta convención tiende a obligar.
- Lleva un nombre técnico, ha sido nominada. (sic)
- Dan una acción.

En el derecho vigente, siempre fiel a la tradición romanista, se considera algo muy similar. El maestro Rojina Villegas nos ilustra de la siguiente manera:⁴⁰ "El contrato se define como un acuerdo de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones; es una especie dentro del género de los convenios. El convenio es un acuerdo de voluntades para crear, transmitir, modificar o extinguir obligaciones y derechos reales o personales...". Por su parte, el Código Civil Federal contiene su naturaleza de la siguiente manera: "Artículo 1792. Convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones. Además el

³⁶ *Ibidem*, p. 316

³⁷ Bravo González, Agustín, *op. cit.*, pp. 32-33.

³⁸ Simental Franco, Víctor Amaury, *Contratos. Consideraciones en torno a su definición*. Revista de Derecho Privado, nueva época, núm. 21-22, septiembre de 2008 abril de 2009. <https://revistascolaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/derecho-privado/article/download/7238/6517>.

³⁹ Bravo González, Agustín, *op. cit.*, pp. pp. 32-33.

⁴⁰ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil IV Contratos*, 33a. ed., México, Porrúa, 2011, t. IV, pp. 7-8.

artículo 1793 dispone: “Los convenios que producen o transfieren las obligaciones y derechos, toman el nombre de contratos”.

En función de esto último existe razón suficiente en la doctrina cuando refiere que existe convenio en sentido amplio, convenio en sentido estricto y el contrato; éstos últimos como especies del primero. El convenio en sentido amplio se refiere al acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir y obligaciones, mientras que el segundo, el modifica y extingue derechos y obligaciones; y el tercero crea y transfiere derechos y obligaciones.⁴¹ Aunque lo anterior hace sentido, hay doctrina que considera que esto es un error. El maestro Alfredo Domínguez Martínez sostiene que no es posible que el contrato derive del convenio ya que como lo marca la ley y la doctrina, el contrato sirve para darle vida a derechos y obligaciones mientras que el convenio se aboca a la transmisión y extinción de obligaciones.⁴² Por otro lado, según apunta Ramón Sánchez Medal, esta distinción proviene del derecho francés en el cual existía una diferencia sustancial entre la convención y el contrato, la “convención o acuerdo de voluntades”, como el “género”, mientras que el contrato es el acuerdo entre las partes que origina una obligación.⁴³

Siguiendo la explicación que desentraña la naturaleza de uno y otro la doctrina de Rojina Villegas concluye lo siguiente:⁴⁴

...los convenios tienen dos funciones; una positiva que es la de crear o transmitir obligaciones y derechos, y otra negativa; modificarlos o extinguirlos (...). Dentro de la terminología jurídica se ha hecho una distinción entre contratos y convenios en sentido estricto: al contrato se le ha dejado la función positiva, es decir, el acuerdo de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones, y al convenio en sentido estricto, le corresponde la función negativa de modificar o extinguir esos derechos y obligaciones (...). El contrato crea derechos reales o personales, o bien los transmite, pero el contrato no puede crear derechos distintos.

Bajo esta tesitura considera que los contratos crean o transmiten únicamente derechos reales o personales los cuales se determinan a partir de la contratación y el motivo de este, el cual puede tener una un fin simple o combinado, tal como nos lo sugiere.⁴⁵ “...Existen contratos que originan exclusivamente derechos personales, otros que crean derechos reales y personales y puede haber contratos que exclusivamente tengan por objeto dar nacimiento a derechos reales...”. De lo anterior nos haremos cargo más adelante ya que es relevante para constituir la naturaleza jurídica de una venta corta por el tipo de obligaciones que generan con

⁴¹ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *Derecho Civil. Teoría del Contrato. Contratos en particular*, 4a. ed., México, Porrúa, 2011, pp. 10-11.

⁴² *Ibidem*, pp. 12-16.

⁴³ Sánchez Medal, Ramón, *De los contratos civiles. Teoría General del Contrato. Contratos en Especial. Registro Público de la Propiedad*, 25a. ed., México, Porrúa, 2010, p.4.

⁴⁴ Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, pp. 7-8.

⁴⁵ *Idem*.

respecto al titular de los valores de quienes son tomados para ser vendidos y recomprados para su posterior restitución.

Ahora bien, dentro del universo de los contratos existen clasificaciones que nos indican cuál es el lugar que ocupa cada relación contractual, cosa que tiene importancia porque a partir de ello conocemos los alcances e implicaciones del acto jurídico a celebrar, de manera que también sea posible conocer los efectos legales, así como las obligaciones y derechos que se contraen con el vínculo jurídico que surge. Para nuestra buena fortuna existen clasificaciones tanto en materia civil como en materia mercantil; comenzaremos, pues, con la materia civil bajo la razón de que en un primer lugar es nuestra fuente de supletoriedad en materia mercantil, que a su vez es apoyo de supletoriedad de la materia bursátil en términos de los siguientes artículos de Código de Comercio, Ley de Mercado de Valores hablando de forma sustantiva y adjetiva.

Por lo que hace al Código de Comercio: “Artículo 5o.- Toda persona que, según las leyes comunes, es hábil para contratar y obligarse, y a quien las mismas leyes no prohíben expresamente la profesión del comercio, tiene capacidad legal para ejercerlo”. Claramente, en materia sustantiva el código de comercio hace alusión a la distinción que establece el propio código civil federal sobre los incapaces, que de acuerdo con este la hay de goce y de ejercicio, de la primera todos disfrutamos mientras que la segunda sólo la adquirimos por la mayoría de edad o al no estar dentro de alguna interdicción declarada por autoridad judicial que nos impelida celebrar actos jurídicos y, por supuesto, ejecutar negociaciones⁴⁶ de naturaleza mercantil:

Artículo 1054. En caso de no existir convenio de las partes sobre el procedimiento ante tribunales en los términos de los anteriores artículos, salvo que las leyes mercantiles establezcan un procedimiento especial o una supletoriedad expresa, los juicios mercantiles se regirán por las disposiciones de este libro y, en su defecto, se aplicará supletoriamente el Código Federal de Procedimientos Civiles y en caso de que no regule suficientemente la institución cuya supletoriedad se requiera, la ley de procedimientos local respectiva.

Ocurre lo mismo en relación con la materia adjetiva, todo lo que no indique el Código de Comercio en lo relativo a la ejecución de procedimientos ante autoridad judicial, se debe recurrir al Código Federal de Procedimientos Civiles para hacer subsanables las omisiones en que incurra.

Por cuanto hace a la Ley del Mercado de Valores, la supletoriedad se marca de la siguiente manera: “Artículo 5.- La legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, en el orden citado, serán supletorios de la presente Ley”. Debido a la especialización de la materia el orden de supletoriedad es diferente, pues la legislación civil federal es la última fuente de supletoriedad para la materia bursátil. Así mismo, la propia Ley del Mercado de Valores estatuye:

⁴⁶ Utilizamos la palabra “negocio” y sus derivados entendidos desde su más amplio sentido por cuanto hace a su significado, sin hacer referencia al término “negocio jurídico” instituido por la Escuela Alemana.

Artículo 69.- Las emisoras de valores representativos de una deuda a su cargo, que se coloquen en territorio nacional y que deban inscribirse en el Registro, deberán designar a un representante común de sus tenedores. En el acta de emisión o título correspondiente deberán preverse los derechos y obligaciones del representante común, así como los términos y condiciones en que podrá procederse a su remoción y a la designación de uno nuevo. A falta de mención expresa, resultará aplicable supletoriamente el régimen previsto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito con respecto al representante común de obligacionistas. La Comisión podrá emitir disposiciones de carácter general en las que determine, en protección de los derechos de tenedores, en qué otros casos las emisoras de valores deberán designar al citado representante común.

En realidad, la Ley del Mercado de Valores ocupa la misma condición de hacer uso de la legislación mercantil en todo aquello que sea necesario aclarar y prever en cuestiones de derecho que evidentemente no se explican por sí mismas dentro de esta ley especializada. En este sentido, dentro de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa vigente no se hace alusión a supletoriedad alguna estrictamente, no obstante, sabemos que con anterioridad la Circular 10-139 BIS sugería, en la disposición Vigésima Segunda, lo siguiente: “Las operaciones de préstamo de valores que se concreten entre casas de bolsa, deberán documentarse en contratos de préstamo que se ajusten a las leyes aplicables y a las disposiciones contenidas en esta Circular”. Claro está que es un hábito y una necesidad recurrir a la legislación mercantil, a los usos y costumbre de corte bursátil para solucionar cualquier laguna que específicamente no contemple una norma, haciendo utilidad de las leyes que ya existen.

B) Clasificación de los contratos

En función de lo anterior, consideramos pertinente comenzar con la doctrina en materia civil, a saber; que su clasificación es la siguiente:⁴⁷

- Unilaterales y Bilaterales.
- Onerosos y Gratuitos.
 - a) Conmutativos y Aleatorios.
- Reales y Consensuales.
- Formales y Consensuales.
- Principales y Accesorios.
- Instantáneos y de Tracto sucesivo.

⁴⁷ Rojina Villegas, Rafael, *op, cit.*, p. 9.

a) Contratos Unilaterales y Bilaterales

En los primeros se generan derechos y obligaciones para las dos partes. Por otro lado, aquéllos que son unilaterales se caracterizan por generar derechos y obligaciones para uno de los contratantes.

El maestro Rojina toma como ejemplo el contrato de compraventa para demostrar la importancia en la división de este aspecto de clasificación, afirma que este contrato, por su propia naturaleza de traslado de dominio genera una dualidad de derechos y obligaciones; para el vendedor la obligación de entregar la cosa y para el comprador pagar el precio cierto y en dinero, por mencionar algunas, pero, si por determinada circunstancia la cosa se pierde por caso fortuito o fuerza mayor, el vendedor es quien asume la pérdida del bien el vendedor, a quien el maestro se refiere como “el acreedor”.⁴⁸ Al respecto la legislación civil federal refiere: “Artículo 1835.- El contrato es unilateral cuando una sola de las partes se obliga hacia la otra sin que ésta le quede obligada” y “Artículo 1836.- El contrato es bilateral cuando las partes se obligan recíprocamente”.

A propósito de la reciprocidad a la que hace alusión nuestra ley civil federal, el maestro Ramón Sánchez Medal aporta el siguiente comentario cuyo sentido es relevante para distinguir cual es la verdadera diferencia que hay entre la unilateralidad y la bilateralidad:⁴⁹

...para que el contrato sea bilateral en un sentido propio o estricto, o mejor dicho para que sea sinalagmático, es menester que no sólo existan obligaciones derivadas del contrato a cargo de una y de otra parte, sino que, además, es menester que tales obligaciones sean *recíprocas* (1836 y 1949), lo que implica que debe haber una estrecha *interdependencia* de la obligación a cargo de una parte y de la obligación a cargo de la otra parte, de tal manera que si una de las obligaciones (...) no nace al celebrarse el contrato “*ex tunc*”, tampoco nace la obligación a cargo de la otra parte...

b) Contratos Onerosos y Gratuitos

En los contratos onerosos se trata de la existencia de provechos y gravámenes en términos económicos para ambas partes, por ello, Rojina Villegas refiere que son contratos en función de la cosa,⁵⁰ mientras que en los contratos gratuitos una de las partes soporta todo el peso de los gravámenes mientras la contraparte se ocupa de disfrutar los provechos. Dentro de nuestra legislación se distinguen de esta manera: “Artículo 1837.- Es contrato oneroso aquel en que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos; y gratuito aquel en que el provecho es solamente de una de las partes”.

⁴⁸Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, p.10.

⁴⁹ Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p. 116.

⁵⁰ Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, p.10.

Miguel Ángel Zamora y Valencia hace un comentario muy puntual con relación a la bilateralidad, la unilateralidad, la gratuidad o la onerosidad de los contratos:⁵¹ “No deben confundirse los contratos unilaterales con los gratuitos, ni los onerosos con los bilaterales, Una clasificación es desde el punto de vista estrictamente jurídico y la otra es desde el punto de vista económico: una atiende a las obligaciones otra a los provechos y gravámenes que genera...”. En este sentido, Ramón Sánchez Medal maneja la misma postura y la ejemplifica de la siguiente manera:⁵²

... no hay que confundir el contrato bilateral con el contrato oneroso, ya que el mutuo, por ejemplo, es hoy en día en nuestro derecho un contrato bilateral y gratuito, aun cuando pueda ser oneroso, en el caso de préstamos con interés. Tampoco puede decirse que todos los contratos gratuitos unilaterales, pues, por ejemplo, la donación onerosa (2334 y 2337) no deja de ser un contrato gratuito y a la vez bilateral en el más amplio sentido porque impone obligaciones a ambas partes...

Ahora bien, tanto la ley como la doctrina afirman que los contratos onerosos tienen dos subespecies que son los contratos conmutativos y aleatorios. Los primeros tienen la característica de que al momento de su celebración; las partes tienen la absoluta certeza de cuáles son las prestaciones, así como cuales son las pérdidas y ganancias a obtener, no así con los contratos aleatorios pues sus pérdidas y ganancias dependen de las modalidades de condición o término, por lo que la prosperidad del negocio no se encuentra determinado desde el momento de su celebración. Al efecto consideramos que esto es así ya que la peculiaridad de un contrato conmutativo u aleatorio no se basa en las prestaciones. Al momento de llevar a cabo un acto jurídico es posible saber cuáles son los derechos, obligaciones, cargas o gravámenes, por ejemplo, en un juego de azar (catalogado como un contrato aleatorio) se sabe que la prestación es la adquisición de un boleto participante mientras que la contraprestación es la participación en el juego, su aleatoriedad descansa, entonces, en no saber si el concurrente ganara el juego y si se cumplirán las condiciones para que sea acreedor del premio en caso de que lo haya.

Consideramos que en materia bursátil ocurre algo similar con los contratos de intermediación, *grosso modo*, el inversionista suscribe el contrato de intermediación ya sea discrecional o no con un intermediario, por lo que está consciente de que una prestación que dará es el pago por concepto de comisión a razón de la administración de su dinero en el mercado de valores, mientras que el intermediario (entre otras cosas) se obliga a manejar de manera responsable el capital del inversionista de tal manera que se delimita el campo de actuación de cada uno. Sin embargo, la característica de aleatoriedad se encuentra en no saber si pueden o no rendir frutos las inversiones dentro del mercado financiero ya que no

⁵¹ Zamora y Valencia, Miguel Ángel, *Contratos Civiles*, 7a. ed., México, Porrúa, 1998, p. 53.

⁵² Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p. 116.

se pueden garantizar la no existencia de pérdidas o la existencia de ganancias, en virtud de que los movimientos del mercado son impredecibles y, en todo caso, garantizar tales ganancias es una práctica prohibida abiertamente por la ley de la materia.

Legalmente estos contratos tienen vida de la siguiente manera dentro de Código Civil Federal: “Artículo 1838.- El contrato oneroso es conmutativo cuando las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, de tal suerte que ellas pueden apreciar inmediatamente el beneficio o la pérdida que les cause éste”.

Un contrato es aleatorio cuando la prestación debida depende de un acontecimiento incierto que hace que no sea posible la evaluación de la ganancia o pérdida, sino hasta que ese acontecimiento se realice. En función de ello es que Ramón Sánchez Medal asegura que lo que es ganancia para una de las partes es una pérdida para la otra,⁵³ y aunque estamos de acuerdo con él al hablar de contratos como el juego, la apuesta o la compra de esperanza, consideramos que hablando de la materia bursátil esto no necesariamente ocurre así por lo anteriormente expuesto.

c) Contratos Reales y Consensuales

Los contratos reales son aquellos cuyo perfeccionamiento se basa en la entrega del bien que es materia del contrato. De manera discrepante, los contratos consensuales se perfeccionan en el justo momento en que las partes acuerdan las prestaciones del contrato, aunque éstas no hayan sido satisfechas o proporcionadas. El maestro José Alfredo Domínguez Martínez comenta que:⁵⁴ “Es considerado como un contrato real, en oposición a consensual, aquél cuyo perfeccionamiento no tiene lugar sino hasta que la cosa sea entregada por quien deba hacerlo a quien ha de recibir”.

d) Contratos Consensuales y Formales

Rojina Villegas lo explica con toda claridad:⁵⁵

...son contratos formales aquellos en los que el consentimiento debe manifestarse por escrito, como un requisito de validez, de tal manera que si no se otorga en escritura pública o privada, según el acto, el contrato estará afectado de nulidad relativa (...). El contrato consensual en oposición al formal, es aquel que para su validez no requiere que el consentimiento se manifieste por escrito y, por lo tanto, puede ser verbal, o puede tratarse de un consentimiento tácito, mediante hechos que necesariamente lo supongan...

⁵³ Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p. 116. p 121.

⁵⁴ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p.142.

⁵⁵ Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, p.15.

Entonces, cuando hablamos de consentimiento dentro de esta clasificación nos referimos a que su existencia no depende de nada más que la exteriorización de la voluntad de forma verbal o mediante cualquier acto tácito que así lo indique. Es por esta razón que la doctrina señala que cuando hablamos de forma el consentimiento necesariamente es expresa mediante fe pública o por escrito.⁵⁶ Al respecto, el Código Civil Federal lo contempla de la siguiente manera:

Artículo 1796.- Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, excepto aquellos que deben revestir una forma establecida por la ley. Desde que se perfeccionan obligan a los contratantes, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a las consecuencias que, según su naturaleza, son conforme a la buena fe, al uso o a la ley.

Jorge Alfredo Domínguez Martínez indica cuatro ejemplos de contratos consensuales que no requieren de una formalidad para poder ser celebrados:⁵⁷ la compraventa de bienes muebles, la donación de un bien mueble cuyo valor no exceda la cantidad de doscientos pesos, del mutuo y el comodato.

e) Contratos Principales y Accesorios

Los contratos principales adquieren vida propia, de forma independiente a cualquier otro acto jurídico, existen por sí mismos. En oposición a los contratos principales se encuentran en contratos accesorios, los cuales tienen una existencia condicionada a un contrato principal, cuya función generalmente es la de garantizar el cumplimiento de una obligación previa. La doctrina sugiere que al ser un contrato accesorio sigue el principio de que “Lo accesorio sigue la suerte de lo principal” y hay razón en ello, si la obligación se enfrenta a alguna circunstancia o extinción también lo hará la accesión.⁵⁸

f) Contratos Instantáneos o de tracto sucesivo

Las prestaciones dentro de los contratos instantáneos se cumplen desde el momento de la suscripción del contrato. Por lo que hace a los contratos de tracto sucesivo las prestaciones se van cumpliendo de momento a momento. Por su parte Miguel Ángel Zamora y Valencia los define como sigue:⁵⁹

⁵⁶ Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, p. 16.

⁵⁷ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p. 132.

⁵⁸ Rojina Villegas, Rafael, *op. cit.*, p. 17.

⁵⁹ Zamora y Valencia, Miguel Ángel, *op. cit.*, p. 59.

...Los contratos de ejecución instantánea o instantáneos, son aquellos en que las prestaciones de las partes pueden ejecutarse o pueden cumplirse en un solo acto, como en la compraventa o en la donación.

Los contratos de tracto sucesivo son aquellos en que las prestaciones de las partes o los de una de ellas, se ejecutan o cumplen dentro de un lapso determinado, porque no es posible real o jurídicamente cumplirlos en un solo acto, como en el arrendamiento o el comodato...

Consideramos que dentro de esta última clasificación específicamente hablando del tracto sucesivo se encuentran los contratos de intermediación bursátil ya que el pago por concepto de una “comisión por servicios” del inversionista hacia el intermediario bursátil se realiza periódicamente como haya sido acordado, así como las actuaciones del intermediario bursátil hablando del patrimonio del inversionista ingresado en el mercado de valores.

El maestro Jorge Alfredo Domínguez Martínez hace una observación pertinente al respecto al orden y división de los contratos dentro del Código Civil, asegura que el orden de los contratos es el siguiente:⁶⁰

- Contratos preparatorios.
- Contratos traslativos de dominio.
- Contratos traslativos de uso.
- Contratos de prestación de servicios.
- Contratos asociativos.
- Contratos aleatorios.
- Contratos de garantía.

Mientras que la división de los contratos dentro de la legislación civil es la siguiente:⁶¹

- Contratos unilaterales y bilaterales.
- Contratos onerosos y gratuitos.
- Contratos conmutativos y aleatorios.
- Contratos consensuales, formales, solemnes y reales.

Claramente hay diferencias considerables entre la clasificación de Rafael Rojina Villegas y la de Jorge Alfredo Domínguez Martínez. Por ejemplo, este último doctrinario no refiere contratos principales y accesorios, ni tampoco considera dentro de la división a los contratos que se cumplen instantáneamente o aquellos que se cumplen de momentos diferido, además, considera la existencia de los contratos solemnes, afirmación que sustenta en el matrimonio pues sin un acta de matrimonio entonces no existe tal, no obstante, admite que no existe otro contrato que apoye la solemnidad fuera de este acto jurídico.⁶²

⁶⁰ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p. 101-108.

⁶¹ *Ibidem.* p 109-143.

⁶² Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p. 136.

José Barroso Figueroa apoyándose de Rafael de Pina, señala que existen contratos nominados e innominados o atípicos.⁶³ Los primeros, referidos por la ley y contemplados absolutamente dentro de la misma a diferencia de los segundos que carecen de una acepción propia dentro de un cuerpo normativo. En la doctrina existe un bloque de clasificación que trata de encuadrar la función jurídico-económica de los contratos. A la par de lo anterior, José Barroso Figueroa y Jesús Saldaña Pérez refieren que esta clasificación obedece a los siguientes contratos específicamente hablando de la función jurídico-económica; de los cuales sólo tomamos los más relevantes y que no se encuentran en una clasificación previamente citados:⁶⁴

- Preparatorios. Aquellos cuya utilidad se basa en proveer de vida futura u otro contrato.
- Traslato de Dominio. Se encuentran dentro de este apartado porque son actos que hacen posible la circulación de la riqueza. Por excelencia los contratos que transmiten la propiedad son: la compraventa, la donación, la permuta y el mutuo.
- Traslato de uso. Los contratos aquí ubicados también procuran una circulación de riqueza mediante el desmembramiento de la propiedad, propiamente hablamos del uso, sin que se transmita la propiedad. Se tratan pues del comodato y del arrendamiento.
- Contratos de prestación de servicios. Los contratos de que se tratan se basan en “aprovechar la actividad ajena con exclusión de aquella que está regida por la legislación laboral”, tales como los asignados así propiamente dentro de los que se incluyen la obra a precio alzado, el alquiler y el hospedaje.
- Contratos asociativos. Encargados de formar la relación entre los individuos que tienen la intención de crear una colectividad, una persona moral, creemos ya de naturaleza civil, ya de índole mercantil, en el primer caso refiriéndose a las sociedades y asociaciones reguladas por la propia ley civil, y los segundos, sujetos a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

⁶³ Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho. UNAM. Contratos Civiles*, México, UNAM-PORRUA, 2017, p.12.

⁶⁴ *Ibidem*, p.10-11.

g) Contratos mercantiles

Por otro lado, hablando de materia contractual en la especialidad mercantil encontramos que el maestro Arturo Díaz Bravo realiza una clasificación basada en la del tratadista Omar Olvera de Luna⁶⁵ la coincide en gran medida con la clasificación de los autores de la materia civil, a saber, que se diferencian como sigue:

... Una general, en cuyos términos los contratos mercantiles son nominados o típicos, regulados expresamente en el C. Com, como los de correduría comisión, depósito, préstamo, compraventa y permuta, y los atípicos o innominados, que, aunque tengan un nombre específico, carecen de regulación, como el suministro, el intercambio publicitario, etcétera (...) Por último, Olvera de Luna enlista los contratos de colaboración asociativa, como el de sociedad, de colaboración simple, como la comisión simple; en el que se transmiten bienes o servicios, como en el de transporte, de garantía, como la prenda; de cobertura de riesgos, como el del seguro, de otorgamiento de crédito, como el préstamo.

h) Contratos bursátiles

Cuando nos referimos a la materia bursátil consideramos que, aparte de los anteriormente expresados, y respetando su propia naturaleza bursátil, son contratos que versan sobre la prestación de un servicio y que por consecuencia sirven a un fin jurídico-económico que además tiene una naturaleza aleatoria y de tracto sucesivo, como ya lo comentamos. Habitualmente, encontramos en la práctica bursátil dos grandes grupos de contratos en los que descansa la intermediación que se practica en este campo:

- Contratos de intermediación bursátil:
 - a) Discrecionales.
 - b) No Discrecionales.
- Contratos de Colocación bursátil:
 - a) En firme.
 - b) Bajo mejores esfuerzos.

Cuando nos referimos a estos dos grupos de contratos, en realidad, hacemos alusión a la "intermediación bursátil" en general. La Ley del Mercado de Valores en el artículo 2, fracción XV contempla dicha clase de intermediación y la ubica en tres actividades muy concretas:

- Todo acto que vincule la oferta y la demanda de valores.
- Toda celebración de operación por cuenta de terceros en virtud de mandato o comisión mercantil.

⁶⁵ Díaz Bravo, Arturo, *Contratos Mercantiles*, 11a. ed., México, Iure Editores, 2012, p. 57.

- Toda negociación a nombre propio en relación con los valores.

En el siguiente capítulo ahondaremos en la intermediación bursátil, pero no permitimos exponer que esta clase de contratos tiene un fin lucrativo en un negocio tan complejo como lo es el mercado de valores y es por ello que lo ubicamos dentro de esta clasificación extraordinaria a la que hacen referencia los doctrinarios.

III. Elementos existencia y requisitos de validez del contrato como acto jurídico

Como ya lo expresamos, un contrato es una forma de convenio, y finalmente se tratan de una clase de un acto jurídico. José Barroso Figueroa y Jesús Saldaña Pérez apuntan una observación muy valiosa:⁶⁶

...el contrato es una especie del género convenio y éste a su vez es un tipo de acto jurídico, resulta lógico concluir que los elementos de existencia del contrato son los propios del acto jurídico, excepción hecha de la solemnidad, en tanto que, como aseveramos párrafos atrás, no existe en nuestro derecho contratos solemnes.

Es oportuno aclarar que el Código Civil procede de manera un tanto curiosa. En lugar de regular con detalle al acto jurídico (que es el género), regula el contrato (una especie del acto jurídico) y en su artículo 1859 hace extensiva tal regulación a los actos jurídicos en general:

Artículo 1859.- Las disposiciones legales sobre contratos serán aplicables a todos los convenios y a otros actos jurídicos, en lo que no se opongan a la naturaleza de éstos o a disposiciones especiales de la ley sobre los mismos.

Aclarado lo anterior, continuamos exponiendo que para que un contrato tenga un desarrollo perfecto debe cumplir con determinadas características, aquellas sin las cuales no es posible tener existencia o validez, ya que de hacer falta, como es bien sabido, acarrea problemas de inexistencia o de invalidez; sea absoluta o sea relativa. En realidad, cada contrato tiene ciertas especificaciones que atienden a las necesidades para los cuales se han llevado a cabo de acuerdo con su naturaleza, por lo que atenderemos a los elementos de existencia y requisitos de valides del acto jurídico

Un acto jurídico es, en palabras del Doctor Jorge Mario Magallón: ⁶⁷“... manifestación externa de la voluntad –no interna porque si no se manifiesta no producirá resultados- que tiene por objeto crear, transferir o transmitir, modificar o extinguir derechos y obligaciones...”. En principio, es una definición atinada porque orienta el objetivo de un acto jurídico, podría ser innecesaria la aclaración de exterioridad de la manifestación, ya que si existe una manifestación no hay forma en que esta sea interna o para sí de manera que genere consecuencias de derecho. Por otro lado, Rojina Villegas apunta que un acto jurídico es:⁶⁸ “...una manifestación

⁶⁶ Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez Jesús, *op. cit.*, p.18.

⁶⁷ Tenorio Godínez, Lázaro, *Acto Jurídico. Elementos, Ineficacia y su Confirmación*, Revista de Derecho Privado, núm 233, <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/anales-jurisprudencia/article/view/1617/1514>.

⁶⁸ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I Introducción, Personas y Familia*, 43a. ed., México, Porrúa, 2014, t. I, p. 115.

de voluntad que se hace con la intención de producir consecuencias de derecho, las cuales son reconocidas por el ordenamiento jurídico...”. Un acto jurídico siempre tiene la característica de que el sujeto que lo celebra desea que las consecuencias de derecho nazcan, que se produzcan.

Al inicio señalamos que hay elementos de existencia y validez. Los elementos de existencia son: el consentimiento y el objeto, mientras que los requisitos de valides son: la capacidad, la ausencia de vicios en el consentimiento, el objeto, fin o motivo lícito; y la forma.

En el primer caso, en relación a los elementos de existencia cuando éstos faltan, hablamos de una circunstancia por la cual el acto jurídico no concibe su vida legal, el acto es inexistente, es la “nada jurídicamente hablando”⁶⁹ por lo que no se producen efectos, en este sentido el Código Civil Federal estatuye lo siguiente: “Artículo 2224.- El acto jurídico inexistente por la falta de consentimiento o de objeto que pueda ser materia de él, no producirá efecto legal alguno. No es susceptible de valer por confirmación, ni por prescripción; su inexistencia puede invocarse por todo interesado.”. La inexistencia de un acto jurídico sencillamente no produce los efectos para el cual fue celebrado, porque finalmente algo que no existe no es susceptible de engendrar la consecuencia de derechos que se pretenden.

Paralelamente a la inexistencia está la nulidad; pues cuando nos referimos a ella estamos ante una circunstancia en la cual el acto jurídico nace plenamente, es decir, que existe pero con defectos dentro de los requisitos de validez en su confección, defectos por los cuales no pueden seguirse produciendo de forma regular sus consecuencias legales, es entonces, dependiendo de la imperfección la clase de nulidad que será aplicada. Tal como lo señala la doctrina⁷⁰ “la validez es la existencia perfecta del acto, la nulidad es la existencia imperfecta del mismo”. Mientras sea una deficiencia susceptible de convalidación se trata de una nulidad relativa, lo que quiere decir que una vez observada falta las partes pueden subsanarla sin mayor complicación. No así tratándose de la nulidad absoluta, pues el desperfecto del acto es de tal magnitud que imposible una convalidación y que además por ministerio de ley debe ser declarada por un juez sin la necesidad de ejercer acción o excepción procesal.⁷¹ El Código Civil Federal recurre a su distinción de la siguiente manera:

Artículo 2226.- La nulidad absoluta por regla general no impide que el acto produzca provisionalmente sus efectos, los cuales serán destruidos retroactivamente cuando se pronuncie por el juez la nulidad. De ella puede prevalerse todo interesado y no desaparece por la confirmación o la prescripción” y “Artículo 2227.- La nulidad es relativa cuando no reúne todos los caracteres enumerados en el artículo anterior. Siempre permite que el acto produzca provisionalmente sus efectos.

En ambas circunstancias, existe una reproducción de los efectos, y declarada la nulidad en cualquiera de sus dos formas, necesariamente dejará de producirlos, salvo el caso de aquello en los cuales se pueda convalidar el acto jurídico.

⁶⁹ *Ibidem*, p. 123.

⁷⁰ *Ibidem*, p. 127.

⁷¹ *Ibidem*, p. 128.

A) Los elementos de existencia del contrato como acto jurídico

Nuestra legislación federal indica expresamente los elementos de existencia de un contrato, sin los cuales el contrato carece de existencia:⁷² “Artículo 1794.- Para la existencia del contrato se requiere: I. Consentimiento; II. Objeto que pueda ser materia del contrato”. Entonces, a falta de los anteriores, tendrá lugar la citada anteriormente “nada jurídica” con lo cual tampoco existirán los efectos para los cuales el acto fue llevado a cabo.

a) El consentimiento

El consentimiento es la manifestación de la voluntad en sí misma de quién o quiénes ejecutan el acto jurídico mediante la oferta y la aceptación⁷³, por supuesto, cuando se trata de un contrato. Ignacio Galindo Garfias realiza una aseveración interesante al vínculo entre el contrato, el acto jurídico y el consentimiento:⁷⁴

...El contrato es un acto jurídico y como tal, es un acto de voluntad de las partes que en él intervienen. Es el acto jurídico típico del derecho privado y se caracteriza porque las declaraciones de voluntad de las partes que lo celebran son concurrentes, convienen en crear entre sí, relaciones jurídicas; forman un acuerdo de voluntades o *consentimiento*, lo que constituye propiamente, el elemento esencial del contrato...

Esta manifestación se revela de dos formas de acuerdo con el artículo 1803 de Código Civil Federal:

- **Expresa.** Será expreso cuando la voluntad se manifiesta verbalmente, por escrito, por medios electrónicos, ópticos o por cualquier otra tecnología, o por signos inequívocos.
- **Tácita.** El tácito resultará de hechos o de actos que lo presupongan o que autoricen a presumirlo, excepto en los casos en que por ley o por convenio la voluntad deba manifestarse expresamente.

El derecho concede múltiples maneras en las cuales puede materializarse el consentimiento, de tal suerte que sea posible ejecutarse el acto jurídico, en este caso, un contrato e incluso considera la posibilidad de que el mismo se efectuó aun cuando las partes no estén presentes. Los negocios que se celebran entre presentes no tienen mayor complicación para darse por nacido el consentimiento, pues los actos y manifestaciones van encaminados precisamente a dar a conocer el consentimiento, no así con los negocios celebrados entre ausentes para la cual el

⁷² La doctrina mexicana refiere que existe un tercer elemento, denominado solemnidad que atañe únicamente al matrimonio o al testamento, no obstante, por lo que sabemos hay quien afirma que la solemnidad ha sido elevada a un requisito de validez porque finalmente versa sobre un requerimiento de la ley específico. Entonces, como esta cuestión no tiene mayor relevancia para el estudio que nos ocupa en relación a las ventas en corto no entraremos a su análisis por lo que nuestra atención únicamente se enfocará en el consentimiento y el objeto.

⁷³ Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez Jesús, *op. cit.*, p. 19.

⁷⁴ Galindo Garfias, Ignacio, *Teoría General de los Contratos*, México, Porrúa, 1996, p. 67.

sistema jurídico mexicano ha establecido como medio de reconocimiento del consentimiento el mecanismo de “recepción”⁷⁵ el cual está basado en que el contrato se ha formado hasta el instante en que quien ha hecho la oferta recibe la aceptación de la contra parte por el medio de que se trate.

b) Objeto

Específicamente, hablando de materia contractual la doctrina distingue dos clases de objetos el directo y el indirecto. El primero de ellos versa de forma inmediata sobre la creación y la transmisión de derechos y de obligaciones entre los contratantes, mientras que el objeto indirecto se refiere a la cosa o hecho a ejecutar.

Al respecto la legislación federal se pronuncia de la siguiente forma: “Artículo 1824.- Son objeto de los contratos: I. La cosa que el obligado debe dar; II. El hecho que el obligado debe hacer o no hacer”.

Hay doctrina que hace una especial mención en el sentido de que el objeto directo de una obligación (dar, hacer o no hacer) es el objeto indirecto de los contratos⁷⁶ que, además, son conductas que a su vez deben ser física y jurídicamente posibles de ejecución ya que invariablemente son el propósito del contrato mismo. Para Ramón Sánchez Medal lo óptimo es distinguirlos así:⁷⁷

...Conforme a la definición legal del contrato (1793), el objeto directo e inmediato del contrato es la creación o la transmisión de obligaciones o derechos (sean reales o personales); pero pro una elipsis que viene desde el Código Napoleónico, se menciona como objeto del contrato lo que propiamente es el objeto de la obligación creada o transmitida por él (*sic*). Este objeto indirecto o mediato del contrato, puede ser o la prestación de una cosa (2011) o la cosa misma (1824-I); o bien, la prestación de un hecho (2027 y 2028) o el hecho mismo (1824-II). A este particular, resulta muy útil el empleo de la terminología de *objeto-cosa* o de *objeto-hecho* del contrato...

Bajo esta tesitura, existe una diferencia entre las obligaciones de dar y hacer dentro del contrato, el primero implica en la traslación del dominio o uso de una cosa mientras que el segundo se refiere en un acto de ejecución positiva, es decir, una actitud de actuar. El Código Civil Federal plantea las siguientes posibilidades dentro de las obligaciones de dar: “Artículo 2011.- La prestación de cosa puede consistir: I. En la traslación de dominio de cosa cierta; II. En la enajenación temporal del uso o goce de cosa cierta; III. En la restitución de cosa ajena o pago de cosa debida.”

Las obligaciones de dar siempre recaen en un objeto material, una cosa, en la cual siempre existe una entrega para decir que ha sido cumplida. La cosa sobre la cual versa la obligación de dar debe cumplir determinadas características que impone la propia ley con el fin de que tenga sentido lógico y legal el acto que se

⁷⁵ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III Teoría General de las Obligaciones*, 29a. ed., México, Porrúa, 2011, t. 3, p. 59.

⁷⁶ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I... cit.*, p. 121.

⁷⁷ Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p.35.

celebra, así pues, la doctrina refiere dos cualidades⁷⁸ para que las cosas sean susceptibles de ser ejecutadas en las obligaciones de dar:

- La cosa debe ser físicamente posible. Esta cualidad se refiere a la capacidad que tiene la cosa de existir dentro de la naturaleza o de existir en el futuro, tal como lo señala el artículo 1826 de la legislación civil federal que a la letra dice: “Artículo 1826.- Las cosas futuras pueden ser objeto de un contrato. Sin embargo, no puede serlo la herencia de una persona viva, aun cuando ésta preste su consentimiento”.

De no ser posible dicha existencia entonces no es posible generar el acuerdo. En términos de este artículo, es obvia la razón de prohibición en materia sucesoria ya que cualquier traslación de dominio o de uso rompería con la idea principal de una forma de adquisición de bienes por causa de muerte y tendría que entrar a cualquier otro supuesto de derecho dentro de las previstas en la especie de “entre vivos”.

- La cosa debe ser jurídicamente posible. Para que una cosa sea objeto material de un acto jurídico, especialmente de un contrato, no debe tener ningún impedimento legal para que sea objeto de una negociación, es decir, que debe existir dentro del comercio y ser determinado o determinable. En relación con el comercio, se dice que no hay oportunidad de que un objeto esté dentro del comercio cuando no lo puede poseer un individuo, es decir, que sea inalienable; claro está, como lo apunta la doctrina, no todas las cosas inalienables están fuera de comercio⁷⁹. Por cuanto hace a la determinación o futura determinación se refiere a que un objeto debe ser precisado por cuanto a su especie y cantidad⁸⁰, cuya valuación pueda ser sometida a un aspecto económico.⁸¹

En relación con las características anteriormente mencionadas que configuran la posibilidad física y jurídica tiene su sustento legal de la siguiente forma: “Artículo 1825.- La cosa objeto del contrato debe: 1o. Existir en la naturaleza. 2o. Ser determinada o determinable en cuanto a su especie. 3o. Estar en el comercio”.

Son características que inexcusables de faltar para la celebración de un contrato, estas particularidades están vinculadas a ciertas reglas impuestas por los artículos 747. 748 y 749 del código civil federal al tratar los bienes en general. De forma concreta estos artículos suscriben los siguientes:

- Cualquier cosa es susceptible de apropiación, si está dentro del comercio
- Las cosas están fuera del comercio por su naturaleza o por disposición legal
- Las cosas fuera del comercio por su naturaleza son aquellas cuya posesión no puede ejercerse por un individuo mientras que las cosas fuera de

⁷⁸ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, p. 65.

⁷⁹ *Ibidem*, p. 67.

⁸⁰ Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p. 36.

⁸¹ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, pp. 66-67.

comercio por disposición de la ley son aquellas cuya propiedad no puede ser privada.

Jorge Alfredo Domínguez Martínez hace un comentario muy puntual y conciso que resume adecuadamente el objeto en relación a la cosa:⁸² "...Como objeto del contrato una cosa es físicamente posible si existe en la naturaleza; es jurídicamente posible si es determinada o determinable en cuanto a su especie y si está dentro del comercio..."

En las obligaciones de hacer o no hacer, al igual que en las obligaciones de dar, el acto a ejecutar "...debe ser posible natural y jurídicamente..."⁸³, como lo menciona Ramón Sánchez Medal, de tal suerte que no exista impedimento para su realización. Hay doctrina que habla de "un obstáculo insuperable"⁸⁴, en ambos aspectos que hacen imposible su celebración. En este sentido, el Código Civil Federal decreta que: "Artículo 1827.- El hecho positivo o negativo, objeto del contrato, debe ser: I. Posible; II. Lícito".

Dentro del aspecto posible la ley se refiere a que cualquier acto jurídico en forma de contrato que involucre una contradicción a las leyes físicas o de la naturaleza no puede llevarse a cabo porque claramente existe una circunstancia imposible de cumplir. Ahora bien, el aspecto de la licitud se refiere a que el acto no esté prohibido estrictamente por la ley, ya que de hacerlo da lugar a la imposibilidad jurídica y consecuentemente tendríamos conflictos de nulidad, toda vez que la norma jurídica constituye un obstáculo insuperable para el nacimiento del acto. Rojina Villegas apunta observación relevante:⁸⁵

...en la imposibilidad jurídica no se trata de violar una norma de derecho, sino que ni siquiera llega a realizarse la prestación por cuanto que la ley impide de plano su posibilidad de ejecución. De tal manera que la norma jurídica no es violada, sino que constituye un impedimento que hace incompatible la realización del acto con la norma (...) Lo ilícito es lo posible prohibido; en cambio lo imposible jurídicamente hablando es aquello que no llega a realizarse, porque la norma de derecho supone ciertos supuestos necesarios, que, de no observarse en un acto, aun cuando tenga aspecto material, no tendrá existencia jurídica...

Sencillamente, el acto que se pretende ejecutar debe adecuarse a las normas de derecho, de no ser así el acto es inexistente porque hay una "imposibilidad jurídica"

Cuando hablamos de la licitud del acto, se debe entender en el sentido contrario, es decir, de un hecho ilícito. Por su parte, Jorge Alfredo Domínguez Martínez apunta que:⁸⁶ "en términos generales, un objeto, en cualquiera de sus manifestaciones es ilícito cuando contraría las leyes del orden público y las buenas costumbres...". Al respecto la inobservancia de su licitud acarrea cuestiones de nulidad y no propiamente de inexistencia, el acto si existe, nace, pero es nulo porque

⁸² Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p. 65.

⁸³ Sánchez Medal, Ramón, *op. cit.*, p. 40.

⁸⁴ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, p. 68.

⁸⁵ *Ibidem*, pp. 69-70.

⁸⁶ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, p. 73.

transgrede las normas de carácter de orden público, prohibitivas o viola las buenas costumbres, así lo ordena el Código Civil Federal: “Artículo 1830.- Es ilícito el hecho que es contrario a las leyes de orden público o a las buenas costumbres”.

La ley toma con seriedad la posición privilegiada que le da al “orden público” ya que es como el Estado establece las circunstancias más valiosas para que una sociedad sea funcional, mientras que las buenas costumbres son todos esos actos reiterados y aceptados por la sociedad desde una moralidad colectiva y es así como la legislación privilegia su posición, al respecto la regulación Civil Federal: “Artículo 1831.- El fin o motivo determinante de la voluntad de los que contratan, tampoco debe ser contrario a las leyes de orden público ni a las buenas costumbres”. Este aspecto constituye un elemento interno de los sujetos que llevan a cabo el contrato, la ley refiere que los sujetos deben procurar una actitud de legalidad de lo contrario el efecto del acto es la nulidad, tal como lo refiere la legislación Civil Federal: “Artículo 2225.- La ilicitud en el objeto, en el fin o en la condición del acto produce su nulidad, ya absoluta, ya relativa, según lo disponga la ley.”. Estrictamente la ley habla de nulidad por la falta de licitud y no de inexistencia, por lo que el acto debe estar apegado a derecho en todo momento, pues a su vez, de esto depende su validez y la producción plena de sus efectos.

B) Requisitos de validez del contrato como acto jurídico.

El Código Civil Federal estatuye como requisitos de validez los siguientes: “Artículo 1795.- El contrato puede ser invalidado: I. Por incapacidad legal de las partes o de una de ellas; II. Por vicios del consentimiento; III. Porque su objeto, o su motivo o fin sea ilícito; IV. Porque el consentimiento no se haya manifestado en la forma que la ley establece”.

Cuando un acto nace faltando alguno de estos requisitos tiene un potencial riesgo de ser decretado como nulo, ya sea porque la contraparte así lo demande en juicio o porque por ministerio de ley un juez así lo ordene. La validez de un acto se refiere a que el acto se origina y produce todos sus efectos de forma plena, de tal suerte que todas las consecuencias legales que genera están amparadas por el propio derecho, de no ser así lógicamente los efectos dejan de producirse y consecuentemente no hay protección legal.

a) Capacidad

La capacidad es una facultad que la ley otorga a los sujetos para ser beneficiarios de derechos y/o sujetos de obligaciones en un sentido muy amplio. Las especificaciones de la capacidad están de acuerdo con sus dos clases que son: de goce y de ejercicio. La primera se refiere a la aptitud que tiene una persona para ser titular de derechos y de obligaciones; la segunda es la aptitud que tiene una persona para ser titular de derechos y sujeto de obligaciones que pueda cumplir por sí mismo.⁸⁷

⁸⁷ Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez, Jesús, *op. cit.*, p. 21.

Bajo esta tesitura, todos poseemos la capacidad en su primera especie cuya viabilidad se logra con la supervivencia desprendida del seno materno veinticuatro horas a partir del nacimiento o con la presentación al juez oficial de registro civil, aunque estrictamente existe una protección de la ley desde la concepción del embrión en términos del artículo 22 de la regulación Civil Federal;⁸⁸ así mismo, el disfrutar de la capacidad de ejercicio implica una libre facultad para disponer de su persona y de sus bienes, tal como lo ordena el artículo 647 de nuestro dispositivo sustantivo; no así con la capacidad de ejercicio, la cual se adquiere con la mayoría de edad, en este sentido el artículo 450 de la legislación citada no expresa quienes son quienes tiene la capacidad de ejercicio sino que existe una exclusión de los sujetos que no pueden poseerla:

- Los menores de edad.
- Los mayores de edad disminuidos o perturbados en su inteligencia, aunque tengan intervalos lúcidos; y aquellos que padezcan alguna afección originada por enfermedad o deficiencia persistente de carácter físico, psicológico o sensorial o por la adicción a sustancias tóxicas como el alcohol, los psicotrópicos o los estupefacientes; siempre que debido a la limitación, o a la alteración en la inteligencia que esto les provoque no puedan gobernarse y obligarse por sí mismos, o manifestar su voluntad por algún medio.

De acuerdo a lo anterior el artículo 1798 expresa que todas las personas tienen la capacidad para contratar, es decir, para obligarse exceptuando las que expresamente indica la ley como lo son, evidentemente, los menores de edad y los mayores que se encuentran en alguno de los supuestos previamente mencionados, por lo que para poder celebrar un acto jurídico válidamente la persona debe poseer capacidad de ejercicio o, en todo caso, su representante debe estar dotado de ella, de lo contrario existirá un problema de nulidad, pues la incapacidad impone un obstáculo para que el acto sea reconocido por la ley, pero que no constituye un motivo para la desprotección de los sujetos a esta falta de capacidad; tal como lo indica el artículo 23 del Código Civil Federal:

Artículo 23.- La minoría de edad, el estado de interdicción y demás incapacidades establecidas por la ley, son restricciones a la personalidad jurídica que no deben menoscabar la dignidad de la persona ni atentar contra la integridad de la familia; pero los incapaces pueden ejercitar sus derechos o contraer obligaciones por medio de sus representantes.

b) Ausencia de vicios en el consentimiento.

El consentimiento es un elemento de existencia, previamente explicado; sin embargo, las circunstancias que obnubilan o alteran su forma originaria de expresarse para crear consecuencias de derecho acarrea cuestiones de nulidad

⁸⁸ La capacidad jurídica de las personas físicas se adquiere por el nacimiento y se pierde por la muerte; pero desde el momento en que un individuo es concebido, entra bajo la protección de la ley y se le tiene por nacido para los efectos declarados en el presente Código.

relativa.⁸⁹ Miguel Ángel Zamora y Valencia señala que los vicios del consentimiento son:⁹⁰ “...aquellas circunstancias particulares que sin suprimirlo -el consentimiento- lo dañan...”. Los vicios del consentimiento son; el error, la violencia y la lesión; generalmente la doctrina de diversos autores asocian al dolo y a la mala fe como un vicio del consentimiento, postura con la que no estamos de acuerdo, cosa que se explica de la lectura a continuación y que, cabe mencionar, la ley respalda dentro de la siguiente forma: “Artículo 1812.- El consentimiento no es válido si ha sido dado por error, arrancado por violencia o sorprendido por dolo”.

- El error es la falsa percepción que se tiene de la realidad o “una creencia contraria a la realidad”⁹¹ bajo la cual las partes contratan. Hay error de dos clases: de hecho y de derecho, que a su vez están limitadas en el campo de la doctrina, de acuerdo al grado del error:⁹²
 - Error destructivo de la voluntad. Bajo este grado de error, el consentimiento no puede formarse libremente lo que genera una inexistencia del acto, porque sencillamente no hay consentimiento respecto al acto jurídico a celebrar o a las prestaciones en derechos y obligaciones que se habrán de prestar.
 - Error que vicia la voluntad e impulsa la nulidad relativa. En este grado de error, el acto jurídico nace, no obstante, el error se encuentra en un aspecto terminante de la voluntad que de haberse conocido desde un principio el acto jurídico no hubiera nacido.
 - Error indiferente: Dentro de esta clase del error se encuentran aquellas cuestiones que no laceran en el fondo al acto jurídico, en realidad son pequeñas coyunturas que no tiene mayor relevancia en el nacimiento o en los efectos que produce el acto jurídico.

José Barroso Figueroa y Jesús Saldaña Pérez comentan que las clases de error son:⁹³ el error obstáculo, referente a que existe una equivocación respecto al contrato que se celebra, error sobre el objeto cuando existe una distorsión acerca de la cosa por virtud de la cual se celebra el acuerdo de voluntades y el error sobre la identidad de la persona con la que se celebra el contrato, como lo refieren estos autores como contratos *intuitu personae*⁹⁴, en los que lo que relevante es la cualidad de los sujetos que participan del acto jurídico. Al respecto, la ley estatuye la siguiente división:

Artículo 1813.- El error de derecho o de hecho invalida el contrato cuando recae sobre el motivo determinante de la voluntad de cualquiera de los que contratan, si en el acto de la celebración se declara ese motivo o si se

⁸⁹ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I...*, cit., p. 135.

⁹⁰ Zamora y Valencia, Miguel Ángel, *op. cit.*, p. 40.

⁹¹ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I...*, cit., p.139.

⁹² *Ibidem*, pp. 140-141.

⁹³ Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez, Jesús, *op. cit.*, p. 22.

⁹⁴ *Idem*.

prueba por las circunstancias del mismo contrato que se celebró éste en el falso supuesto que lo motivó y no por otra causa.

El error de derecho no es otra cosa que esa falsa percepción de la realidad en relación con los alcances legales que forma la celebración del acto jurídico y que de conocerse muy probablemente no se haya llevado a cabo.⁹⁵ Por lo que hace al error de hecho es esa falsa apreciación que se tiene relación al objeto materia del contrato o en relación a la persona con la que se celebra el acto jurídico.⁹⁶

Por otro lado, hacemos hincapié en que el dolo y la mala fe no son vicios del consentimiento por sí, ya que en realidad son los medio que originan el error, en cualquiera de sus clases o grados. El Código Civil Federal vigente suscribe: “Artículo 1815.- Se entiende por dolo en los contratos, cualquiera sugestión o artificio que se emplee para inducir a error o mantener en él a alguno de los contratantes; y por mala fe, la disimulación del error de uno de los contratantes, una vez conocido”, por lo que el dolo acuña en su naturaleza una intención incuestionable por parte del sujeto que funge como contratante en el vínculo jurídico que se origina con auxilio de cualquier mecanismo que impulse al error a la contraparte, en tanto en cuanto en la mala fe no existe una sugestión, se trata más bien, de una abstención en la cual el contratante a sabiendas de la existencia del error mantiene una postura en la que deja que la contraparte continúe de tal suerte que el acto jurídico nace bajo un supuesto distinto que no se ajusta a la realidad. En la mala fe el contratante no propicia el error sólo no saca del error a su homólogo para obtener una ventaja.

- Violencia. De acuerdo con el Código Civil Federal la violencia se delimita de la siguiente manera: “Artículo 1818.- Es nulo el contrato celebrado por violencia, ya provenga ésta de alguno de los contratantes o ya de un tercero, interesado o no en el contrato”.

Se trata de coaccionar o forzar un consentimiento que no existiría de forma genuina, en el cual el contrato definitivamente no se celebraría por la sencilla razón de que no existe esa pretensión de obligarse. Si no existe auténtico deseo de celebrar el acto jurídico entonces no hay un consentimiento libre y espontáneo, si la fuerza física o amenaza de daño no existiera muy probablemente el acto jurídico al que se obliga a celebrarse simplemente no se presentaría de forma natural. La legislación Civil Federal prevé en el bajo qué circunstancias existe la violencia:

Artículo 1819.- Hay violencia cuando se emplea fuerza física o amenazas que importen peligro de perder la vida, la honra, la libertad, la salud, o una parte considerable de los bienes del contratante, de su cónyuge, de sus ascendientes, de sus descendientes o de sus parientes colaterales dentro del segundo grado.

La ley lista las actitudes por las cuales se arranca el consentimiento, de tal forma que, si no se cumplen los medios descritos, entonces a los ojos de la ley no hay coacción en el consentimiento lo que para la doctrina⁹⁷ es un punto cuestionable, sobre todo en aquella parte en la que se enlistas a las personas sobre

⁹⁵ Tenorio Godínez, Lázaro, *op. cit.*,

⁹⁶ *Idem.*

⁹⁷ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I...*, *cit.*, pp.147-148.

quienes la violencia puede recaer para que se configure el vicio del consentimiento, es decir, que no se consideran otra clase de relaciones interpersonales que regularmente forma cualquier individuo y quien no necesariamente están dentro de un lazo parental.

- Lesión. De forma literal, la ley no expresa terminantemente a la lesión como un vicio del consentimiento, no lo describe a la par de otros vicios del consentimiento dentro de capítulo creado para los contratos como fuente de obligaciones; sin embargo, la ley refiere un aspecto de nulidad relativa cuando la trata: “Artículo 2228.- La falta de forma establecida por la ley, si no se trata de actos solemnes, así como el error, el dolo, la violencia, la lesión, y la incapacidad de cualquiera de los autores del acto, produce la nulidad relativa del mismo”. A razón de esto consideramos que la lesión es un vicio del consentimiento y no tiene una independencia de alguna otra manera. La lesión se identifica dentro de la legislación Civil Federal como:

Artículo 17.- Cuando alguno, explotando la suma ignorancia, notoria inexperiencia o extrema miseria de otro; obtiene un lucro excesivo que sea evidentemente desproporcionado a lo que él por su parte se obliga, el perjudicado tiene derecho a elegir entre pedir la nulidad del contrato o la reducción equitativa de su obligación, más el pago de los correspondientes daños y perjuicios.

La lesión contiene elementos objetivos y subjetivos que tiene una complejidad al demostrarse en juicio. Rojina Villegas refiere elementos que caracterizan a la lesión:⁹⁸

- Pueden dar paso a un acto fraudulento.
- La acción de nulidad tiene una prescripción de un año.
- El contrato es susceptible de convalidación expresa o tácita.
- La acción sólo puede ejercerla el afectado de la lesión exclusivamente

c) La formalidad.

Previamente explicamos la clasificación de la teoría general de los contratos, de los que destacan para efectos de este requisito de valides; los contratos consensuales en oposición a los formales y los contratos reales en oposición a los formales. Su diferencia es esencialmente la forma en la que se perfecciona el acto, la formalidad no es otra cosa que el conjunto de elementos que debe revestir el acto para que su validez sea plena.

La falta de forma da lugar a una nulidad relativa ya que las partes contratantes pueden convalidar el acto, ratificando su consentimiento de llevar a cabo el contrato, incluso puede ser demandada invocando la acción proforma, en todo caso, se refiere a que su realización es por escrito a través de un documento público o privado⁹⁹, el primero de ellos otorgado ante fedatario público, mientras que el

⁹⁸ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, p. 128.

⁹⁹ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I... cit.*, pp. 138-139.

segundo se origina como cualquier otro. Para Jorge Alfredo Domínguez Martínez lo anterior no constituye otra cosa más que las subespecies de la formalidad.¹⁰⁰

IV. Modalidades del acto jurídico y de las obligaciones en general

De manera breve se enuncian las modalidades a las que están sujetas los actos jurídicos y las obligaciones, recordemos que el contrato es una fuente de obligaciones y por lo tanto es posible que su existencia, exigibilidad, los sujetos u objetos estén vinculados a dichas modalidades. Las modalidades hacen variar las circunstancias por las que las obligaciones tienen existencia, y son las siguientes:

- Término. El término es un acontecimiento futuro de realización siempre cierta que suspende o extingue los efectos de la obligación. La suspensión o extinción se refieren a sus dos clases, por lo que el término suspensivo es el acontecimiento futuro realización siempre cierta que suspende los efectos de la obligación, mientras que el término extintivo es el acontecimiento futuro de realización siempre cierta que extingue los efectos de la obligación.¹⁰¹
- Condición. La legislación Civil Federal estatuye lo siguiente a propósito de la condición: “Artículo 1938.- La obligación es condicional cuando su existencia o su resolución dependen de un acontecimiento futuro e incierto”. La condición es un acontecimiento futuro de realización siempre incierta que será suspensiva cuando por ella se suspende el nacimiento de una obligación o será resolutoria cuando por ella se extingue la obligación que había nacido y producido sus efectos, devolviendo las cosas al estado que guardaban antes de nacer la obligación.
- La mancomunidad. La mancomunidad tiene lugar cuando en una sola obligación existe una pluralidad de acreedores y de deudores. De acuerdo con el Código Civil Federal la mancomunidad adquiere lugar bajo la siguiente circunstancia: “Artículo 1984.- Cuando hay pluralidad de deudores o de acreedores, tratándose de una misma obligación, existe la mancomunidad”. Ahora bien, Rafael Rojina Villegas indica que la mancomunidad es un género del cual derivan dos especies: la simple mancomunidad que es la división del crédito en el número de personas que integran la relación obligacional y la solidaridad¹⁰² la cual es activa o pasiva. Se trata de una solidaridad activa cuando existen dos o más acreedores dentro de una misma obligación que de forma autónoma pueden exigir el cumplimiento al deudor. De forma contraria, la solidaridad pasiva se trata de la existencia de dos o más deudores en un mismo vínculo obligacional misma en la que el acreedor puede solicitar a cualquiera el cumplimiento de la obligación.¹⁰³

¹⁰⁰ Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *op. cit.*, pp.134-135.

¹⁰¹ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I... cit.*, p.150.

¹⁰² Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, p. 529.

¹⁰³ Artículo 1987.- Además de la mancomunidad, habrá solidaridad activa, cuando dos o más acreedores tienen derecho para exigir, cada uno de por sí, el cumplimiento total de la obligación; y

- Las obligaciones alternativas. Estas obligaciones poseen la característica de que el deudor debe dos o más prestaciones al acreedor, pero basta con que cumpla una de ellas para liberarse de la misma¹⁰⁴. El código civil federal establece: “Artículo 1962.- Si el deudor se ha obligado a uno de los hechos, o a una de dos cosas, o a un hecho o a una cosa, cumple prestando cualquiera de esos hechos o cosas; mas no puede, contra la voluntad del acreedor, prestar parte de una cosa y parte de otra, o ejecutar en parte un hecho”. Existe la posibilidad de que el deudor se libere, pero salvo la mejor preferencia del deudor no puede dar o prestar a medias el objeto o el hecho a los cuales se obligó.
- Las obligaciones conjuntivas. Sencillamente son aquellas que deben ser cumplidas tal y como se ha obligado el deudor, si se ha obligado a dar una cosa y a su vez a ejecutar un acto ambas deben ser cumplidas para que la obligación quede cumplida. El código civil federal estatuye lo siguiente: “Artículo 1961.- El que se ha obligado a diversas cosas o hechos, conjuntamente, debe dar todas las primeras y prestar todos los segundos”.
- Las obligaciones divisibles e indivisibles. De acuerdo con el código civil federal se catalogan de la siguiente manera: “Artículo 2003.- Las obligaciones son divisibles cuando tienen por objeto prestaciones susceptibles de cumplirse parcialmente. Son indivisibles si las prestaciones no pudiesen ser cumplidas sino por entero”. La indivisibilidad se da por efecto de que el objeto no sea susceptible de ser fraccionado ya sea porque la naturaleza del objeto no lo permite o porque así sea acordado las partes al momento de celebrar la obligación

V. Las cláusulas de los contratos

Los contratos tienen necesariamente se construyen por clausulas, que son las estipulaciones en donde se establecen los derechos y obligaciones de las partes:

Artículo 1839.- Los contratantes pueden poner las cláusulas que crean convenientes; pero las que se refieran a requisitos esenciales del contrato, o sean consecuencia de su naturaleza ordinaria, se tendrán por puestas, aunque no se expresen, a no ser que las segundas sean renunciadas en los casos y términos permitidos por la ley.

En función de lo anterior, es que encontramos que las cláusulas son de tres clases:

- Naturales. Son todas aquellas propias del acto jurídico, en ellas se encuentran resaltadas las cualidades del acto que se celebra y por ende es como podemos distinguir un contrato de otro.

solidaridad pasiva cuando dos o más deudores reporten la obligación de prestar, cada uno de por sí, en su totalidad, la prestación debida.

¹⁰⁴ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, p. 539.

- Esenciales. Esta clase de cláusulas contiene un aspecto de suma importancia, pues, contienen los aspectos más relevantes de la celebración del acto, éstas a diferencia de las terceras nunca pueden faltar, y como la ley lo expresa siempre se tendrán por puestas, no obstante aunque se tenga por puestas es necesario que las partes las delimiten, por ejemplo, es imposible pensar en un contrato de compraventa en el cual no se tenga definido el precio a pagar por la cosa, es decir, sabemos de antemano que hay un costo a cubrir pero son las partes son quienes deben determinar la cantidad exacta así como la como que se dará para efecto de la transmisión y no es opcional colocar un clausulado al respecto.
- Accidentales. Son aquellas que pueden o no estar dentro del clausulado, no afectan la naturaleza ni la forma ya que se componen de circunstancias irrelevantes para la celebración del acto.

La explicación que se ha realizado brevemente sobre el contrato como especie de un acto jurídico, de sus elementos de existencia y requisitos de validez, y los tipos de clausulado constituyen un aspecto importante para el desarrollo del presente trabajo, sobre todo por la necesidad que implica poder localizar las ventas cortas de la formas más exacta y adecuado que vaya acorde con sus funciones, mismas que se explican a lo largo de este mismo.

CAPITULO TERCERO

MARCO CONCEPTUAL

I. Títulos de crédito

A) Concepto

Para los efectos del presente trabajo de investigación es relevante abordar la definición y discusión sobre la naturaleza de los títulos de crédito y lo que se conoce como los títulos valor; esto porque, necesitamos de dotar de sentido a las explicaciones posteriores que involucran instituciones que las contienen, necesarias a su vez para explicar a las posiciones cortas.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece:

Artículo 1o.- Son cosas mercantiles los títulos de crédito. Su emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y las demás operaciones que en ellos se consignen, son actos de comercio. Los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de títulos de crédito, o se hayan practicado con éstos, se rigen por las normas enumeradas en el artículo 2o., cuando no se puedan ejercitar o cumplir separadamente del título, y por la Ley que corresponda a la naturaleza civil o mercantil de tales actos o contratos, en los demás casos.

Raúl Cervantes Ahumada comenta que:¹⁰⁵ “...La época mercantilista que estamos viviendo, ha realizado la paradoja de convertir la riqueza material en un fenómeno ideal: en concepto jurídicos incorporados en títulos de crédito (...) su desarrollo se ha venido desenvolviendo en la práctica comercial, que ha producido las diversas especies del comercio...”, consideramos que es una idea valiosa, porque resalta la verdadera esencia de un título de crédito; agilizar la vida del comercio. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, además de señalar que con “cosas mercantiles” impone una definición como sigue: “Artículo 5o.- Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.”

La legislación mexicana se refiere a una manera muy general para ubicarlos dentro del comercio, recordemos que surgen ante la necesidad de adecuar documentos relativos al intercambio de bienes y servicios como insuficiencia del derecho romano, por lo que, aunque en algún punto han sido documentos regulados por la legislación civil; su naturaleza es meramente mercantil. Por otro lado, hay doctrina mexicana que considera que los títulos de crédito no solo se tratan de documentos con una naturaleza probatoria, sino constitutiva ya que en ellos se contiene un derecho en favor de su tenedor o beneficiario¹⁰⁶, es decir, que genera ese derecho y corrobora su existencia.¹⁰⁷

Así mismo se insiste en que tal locución es deficiente ya que no todos estos documentos necesarios implican en sí mismo un crédito, pues hay títulos en los que solo existe la obligación de entrega de una mercancía, incluso, para disponer de ella o para ejecutar en ella una prenda,¹⁰⁸ por lo que se sugieren otros términos como *título- valor*,¹⁰⁹ *títulos circulatorios o valores literales*, de esta última Arturo Díaz Bravo hace la especial mención de que nuestra propia legislación la considera, y en efecto esto es así dentro de la Ley Generales de Sociedades Mercantiles:

Artículo 111.- Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente Ley.

Al respecto, Mantilla Molina, tiene sus reservas – sugiere Arturo Díaz Bravo- específicamente al tratarse de las acciones ya que en estricto sentido no cumplen con la finalidad y tampoco con la esencia en cuanto al objeto de existencia que regularmente tiene un título de crédito¹¹⁰ pero de esto nos ocuparemos más adelante, no obstante, nos damos cuenta que la línea en diferencia entre una y otra es tan delgada como el grosor de un hilo por lo que su campo de aplicación se

¹⁰⁵ Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones de crédito*, 18a. ed., México, Porrúa, 2010, p. 7.

¹⁰⁶ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones de Crédito*, 4a. ed., México, Iure Editores, 2011, p. 22.

¹⁰⁷ Dávalos Mejía, Carlos, *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras*, México, Harla, 1984, p. 58.

¹⁰⁸ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, p. 22.

¹⁰⁹ Raúl Cervantes Ahumada señala que la denominación “título-valor” sencillamente se trata de un error en la traducción al castellano de una expresión germánica “Wert-papière”. *Títulos y Operaciones de crédito*, 18a. ed., México, Porrúa, 2010, p. 9.

¹¹⁰ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, p. 26.

determina de acuerdo a su utilidad y lugar de circulación. Al respecto Raúl Cervantes Ahumada comenta que:¹¹¹ "...El tecnicismo "título de crédito" originado en la doctrina italiana, ha sido criticado, principalmente por autores influenciados por doctrinas germánicas, aduciéndose que la connotación gramatical no concuerda con la connotación jurídica, ya que no en todos los títulos predomina como elemento fundamental el derecho de crédito..."

B) Características de los títulos de Crédito

Ahora bien, los títulos de crédito poseen ciertas características inherentes a su naturaleza. Las características más comunes entre los doctrinarios; con las salvedades que cada criterio tiene, de la materia son los siguientes:

- Incorporación.
- Literalidad.
- Legitimación.
- Autonomía.
- Abstracción.

a) Incorporación.

Hay quién considera que esta propiedad es la característica más distintiva de los títulos de crédito, de la cual provienen las demás. La incorporación no es otra cosa que el documento en sí mismo, Arturo Díaz Bravo refiere que:¹¹²

... según se ha dicho, una ficción legal, de imposible entendimiento lógico, pues nadie podría sostener que un derecho, que es un bien del todo material, puede encontrar acomodo en un trozo de papel.

Y es que, en efecto, a incorporación impone un inseparable maridaje entre dicho objeto material, corpóreo y tangible que es el papel, y el derecho, que puede ser de crédito o de otra naturaleza, que es un bien incorpóreo, intangible y no apreciable por los sentidos. De este modo, el ente incorpóreo encuentra una expresión documental y, lo que es más grave, interesante y trascendente, sólo de ese modo tendrá existencia y reconocimiento, pues nace y muere con el predicho documento...

El derecho se hace exigible por cuanto se contenga en el documento que obliga a la contraparte, de otra manera esto no es posible y hace sentido ya que sin el documento no podríamos hablar títulos de créditos, Felipe de J. Tena hace alusión a esto: "El documento es necesario no sólo porque es condición del nacimiento y conservación del derecho, sino también de su disfrute. Sin él, no es posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero, ni darlo en garantía".¹¹³

¹¹¹ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p.8.

¹¹² *Ibidem*, p. 35.

¹¹³ *Idem*.

Raúl Cervantes Ahumada comenta sencillamente que:¹¹⁴ “...sin exhibir el título, no se puede ejercitar el derecho en él incorporado. Quién posee legalmente el título, posee el derecho en él incorporado...”. En tanto en cuanto, Carlos Dávalos Mejía comenta:¹¹⁵ “...Cuando un derecho está incorporado (forma parte del cuerpo) a un papel, significa que si llegásemos a perder el papel igualmente perderíamos el derecho...”. Por lo que hace a la Ley, esta se refiere de la siguiente manera a la incorporación:

Artículo 17.- El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna. Cuando sea pagado, debe restituirlo. Si es pagado sólo parcialmente o en lo accesorio, debe hacer mención del pago en el título. En los casos de robo, extravío, destrucción o deterioro grave, se estará a lo dispuesto por los artículos 42 al 68, 74 y 75.

Es muy claro que no es posible tener acceso al derecho que contiene el título de crédito de no entregar o mostrar el documento mismo, de tal forma, que se vuelve imposible su ejecución.

b) Legitimación

La Tercera Sala en Materia Civil integra el siguiente criterio de concepto:¹¹⁶

La legitimación es una de las características de los títulos de crédito, consistente en la propiedad que tiene todo documento de esta naturaleza de facultar a quien lo posee, según la ley de su circulación, para exigir de cualquier obligado el pago de la prestación consignada en el título, y de autorizar al obligado para solventar válidamente su obligación cumpliéndola en favor del tenedor. Es así como el artículo 38 de la ley de títulos, tratándose de un título nominativo en que hubiere endosos, considera propietario de él al que justifique su derecho mediante una serie no interrumpida de éstos, y el 39 no impone al que paga, la obligación de cerciorarse de la autenticidad de los endosos, ni le da facultad para exigir que se le compruebe esta autenticidad, sino sólo para verificar la identidad de la persona que presente el título como último tenedor y la continuidad de dichos endosos. Por donde se ve que contemplando el caso desde el ángulo del tenedor del título, sólo podrá considerarse que éste se encuentra legitimado para cobrarlo, si existe a su favor la serie ininterrumpida de endosos a que se refiere dicho artículo 38...

La posesión del documento implica el derecho a ejercer el derecho que constituye el mismo, se otorga la facultad para reclamar el derecho en el contenido en el documento mismo con independencia de los antecedentes de su captación. El propio Arturo Díaz Bravo realiza una cita muy puntual y útil al respecto basada en Joaquín Garrigues:¹¹⁷

¹¹⁴ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 10.

¹¹⁵ Dávalos Mejía, Carlos, *op. cit.*, p. 50.

¹¹⁶ “TÍTULOS DE CREDITO, LEGITIMACION DE LOS”, SCJN, Tercera Sala, Semanario Judicial de la Federación, Quinta Época, México, T. CXXIV, 6 de junio de 1955, p. 744, Registro No. 804037.

¹¹⁷ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, p.36.

La posesión del título como signo legitimador (*signum iuris*) opera no sólo a favor del deudor y acreedor, sino en contra suya también. Sólo quien tiene la posesión del documento puede ejercitar el derecho mencionado en el título. Quien no tiene la posesión, no puede legitimarse de otra manera, aunque sea propietario del título. El cesionario de un derecho de crédito incorporado a un título, si adquirió el crédito sin documento, no adquiere ningún derecho contra el deudor, aunque se hayan cumplido los requisitos del C.c. sobre la cesión de créditos

El autor Joaquín Garrigues detalla una diferencia sumamente importante: la propiedad de la posesión del documento, ya que son estrictamente un derecho real y una relación de hecho respectivamente, el primero, otorga el dominio absoluto sobre un bien para disponer libremente de este cuya posibilidad es universal, mientras que el segundo se especifica en el *corpus*, que de la manera más sencilla se refiere a tener el bien como tal y retenerlo para ejecutar en el actos que impliquen un provecho que nace como consecuencia directa de la constitución de un derecho real o por la procedencia de un derecho personal.¹¹⁸ Lo interesante es que aunque la propiedad da las más amplias facultades al titular del objeto sobre sí mismo, se ve limitado en todo su sentido por la posesión que categóricamente ocupa un peldaño abajo, por lo que, como bien lo señala dicho escritor; es irrelevante que el propietario del documento lo sea en tanto en cuánto no lo detente. Raúl Cervantes Ahumada apunta que:¹¹⁹

...La legitimación es una consecuencia de la incorporación. Para ejecutar el derecho es necesario "legitimarse" exhibiendo el título de crédito. La legitimación tiene dos aspectos: activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna. Sólo el titular del documento puede "legitimarse" como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de la obligación relativa. En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor es obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento...

Arturo Díaz Bravo señala otra forma de considerar la legitimación desde otros dos aspectos:¹²⁰

- Nominativamente, en cuyo caso no puedes considerarse legitimado sino a quien aparezca como único y originario derechohabiente, en caso de que el documento no haya circulado, o bien, en caso contrario, a quien figure como último tenedor.
- Mediante la simple detentación material del documento, esto es, sin necesidad de que aparezca designación del personaje con derecho a hacerlo efectivo, en cuyo caso se está en presencia de los cada vez menos frecuentes títulos al portador. En el mismo supuesto, cualquier persona podrá considerarse legitimada, mediante la sola presentación del título (...) tanto uno como otro legitimado, deberá serlo en forma autentica, ósea, de buena fe.

¹¹⁸ *Idem.*

¹¹⁹ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 10-11.

¹²⁰ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, p. 36.

Al respecto la Ley realiza las siguientes consideraciones:

Artículo 19.- Los títulos representativos de mercancías, atribuyen a su poseedor legítimo, el derecho exclusivo a disponer de las mercancías que en ellos se mencionen. 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 afecto.

La simple posesión o endoso dan la facultad a quien lo tenga o a quien cuyo favor se expide el endoso de hacer efectivo el cobro del derecho que contenga el título de crédito sin que necesariamente el deudor tenga que tener conocimiento de su libre circulación. Así mismo, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito estatuye que: “Artículo 71.- La suscripción de un título al portador obliga a quien la hace, a cubrirlo a cualquiera que se lo presente, aunque el título haya entrado a la circulación contra la voluntad del suscriptor, o después de que sobrevengan su muerte o incapacidad.”.

c) Literalidad

Es probablemente el atributo más elemental. Consideramos que la literalidad, consiste en reducir el derecho que tiene aquél que está legitimado para servirse de los beneficios que el propio documento señala en su contenido. Arturo Díaz Bravo la considera de la siguiente manera, cosa que nos parece por demás aceptable: “...consiste en que la medida exacta de los derechos y de las obligaciones mencionadas en el documento es la que resulte de su texto...”¹²¹. Raúl Cervantes Ahumada comenta lo siguiente:¹²² “...La definición legal dice que el derecho incorporado en el título es <literal>. Quiere esto decir que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias, por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentra en él consignado...”. Ahora bien, Arturo Díaz Bravo refiere dos conflictos principales relativos a la literalidad a la que atiende el texto:¹²³

- Cambios al texto original.
- Abreviaturas del contenido en el título de crédito.

En la primera circunstancia se plantea el conflicto de cuál es el paso a seguir, si el título de crédito ha sufrido un cambio en el texto original a lo que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito impone una asequible solución:

Artículo 13.- En caso de alteración del texto de un título de crédito, los signatarios posteriores a ella se obligan según los términos del texto alterado, y los signatarios anteriores, según los términos del texto original. Cuando no se pueda comprobar si una firma ha sido puesta antes o después de la alteración, se presume que lo fue antes.

¹²¹ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p.37.

¹²² Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 11.

¹²³ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p.37-38.

La Suprema Corte de Justicia se ha pronunciado en el siguiente sentido:¹²⁴

Si se altera un título de crédito, en cuanto a la cantidad por la que obliga, es evidente que el elemento de la incorporación sufre una mutación que necesariamente afecta tanto al derecho como a la obligación que el título genera, por lo que no puede obligar al suscriptor, ya que no es representativo de su manifestación de voluntad; empero, si el obligado reconoce un monto diferente como aquel por el cual realmente se obligó, es claro que en tal caso se acepta con toda puntualidad la manifestación de la voluntad de obligarse por esa cantidad, y entonces es dable que sea ese el monto por el que, en su caso, debe pronunciarse la sentencia del respectivo juicio mercantil, en congruencia con el artículo 13 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que dispone que en caso de alteración del texto de un título de crédito, los signatarios posteriores a ella se obligan según los términos del texto alterado, y los signatarios anteriores, conforme a los del texto original. Lo anterior es así, ya que es innecesario que se intente una nueva acción en tanto que ello sería contrario al principio de celeridad procesal, puesto que la litis ya está trabada.

De acuerdo con la hipótesis planteada, se resume básicamente al hecho de que el obligado acepte el monto si es que este es diferente a aquel al cual se obligó, siendo que cada una de las partes se obliga en los términos y bajo el momento en el que se emitió el título. Por cuanto hace a las abreviaturas, la Suprema Corte de Justicia de la Nación ha emitido la siguiente jurisprudencia:¹²⁵

Si se parte de la base de que los títulos de crédito se regulan por lo dispuesto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en las leyes especiales relativas, en su defecto en la legislación mercantil en general, los usos bancarios y mercantiles y, en su defecto, en el derecho común, según lo establece su artículo 2o., y en virtud de que de dichas legislaciones se advierte que no existe disposición expresa que prohíba las abreviaturas en los títulos de crédito, debe acudirse a los usos bancarios y mercantiles. De lo anterior y partiendo del hecho notorio relativo a que en los formatos impresos comerciales utilizados ordinariamente para la emisión de títulos de crédito, y de que el espacio previsto para la colocación de los datos correspondientes es, con frecuencia, reducido, lo que dificulta el asentamiento de información, oraciones o nombres extensos como podrían ser los de las personas morales y además, las abreviaturas se usan cotidianamente en el lenguaje escrito, puede afirmarse la existencia de este uso bancario y mercantil (empleo de abreviaturas en los títulos de

¹²⁴ “TÍTULO DE CRÉDITO. SI SE ACREDITA UNA ALTERACIÓN AL DOCUMENTO EN CUANTO A SU CANTIDAD, PERO EL OBLIGADO RECONOCE UN MONTO DIFERENTE COMO AQUEL POR EL QUE REALMENTE SE OBLIGÓ, PUEDE CONDENÁRSELE POR ESTE CONCEPTO EN EL MISMO PROCESO”, SCJN, Primera Sala, Semanario Judicial de la Federación, Novena Época, México, T. V, septiembre de 2011, p. 740, registro No.1013278.

¹²⁵ “TÍTULOS DE CRÉDITO. EL USO DE ABREVIATURAS POR EL SUScriptor O BENEFICIARIO AL ASENTAR LOS DATOS RESPECTIVOS, NO TRANSGREDE EL PRINCIPIO DE LITERALIDAD PREVISTO EN EL ARTÍCULO 5o. DE LA LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO”, SCJN, Primera Sala, Semanario Judicial de la Federación, Décima Época, México, T. I, diciembre de 2018, p.241, Registro No. 2018857.

crédito) por ser una práctica común y reiterada. Aunado a lo anterior, cabe hacer énfasis en que el idioma español permite "acortar" o "reducir" palabras, mediante la supresión de algunas letras o, incluso, de algunas sílabas, lo cual implica que la palabra completa y la abreviatura relativa tienen igual significado conceptual; por tanto, no hay razón para considerar que debe entenderse por una, algo diverso a lo que se entiende por la otra, pues el vocablo, después de reducido sigue siendo el mismo. Esto es, la circunstancia de que para asentar el nombre o la denominación de una persona moral se utilicen abreviaturas, no significa que se trate de una persona distinta a la que se encuentra constituida jurídicamente, por lo que, no puede afirmarse que la abreviatura varíe el contenido conceptual de la palabra correspondiente, al no modificar lo que pretende decirse o la intención de quien la escribe y que quien lo exhibe como base de la acción que es quien tiene poder del documento, se presume que es el titular de los derechos consignados en él. De ahí que cuando el suscriptor o beneficiario de un título de crédito (pagaré) utiliza abreviaturas al asentar los datos respectivos, no implica el incumplimiento del principio de **literalidad** previsto en el artículo 5o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, porque esa circunstancia no altera el derecho incorporado en aquél.

d) Autonomía

Por lo que hace a la autonomía, referimos que es un atributo vinculado a la aparente relación existente entre los sujetos involucrados con el título de crédito con el documento mismo. Pues bien, esta característica implica únicamente una relación de la literalidad del título de crédito con cada uno de los suscriptores sin que por ello exista una conexión entre ellos o con los anteriores o futuros concurrentes. Arturo Díaz Bravo con apoyo de Vicente y Gella, sostienen lo anterior de la siguiente manera apuntando que:¹²⁶ “El derecho consignando en los documentos...aparece pues como desligado de anteriores relaciones que pudieran existir entre los tenedores precedentes y el deudor. Esto es lo que se ha querido expresar con el término de *derecho autónomo*”. Por su parte, Raúl Cervantes Ahumada opina que la autonomía:¹²⁷ “... 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 titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio distinto de derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título”. De igual forma, se sigue la conducción de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito al respecto, trata estrictamente de la relación que hay entre la persona y el título, dejando de lado cualquier circunstancia ajena a literalidad que obliga u otorga un derecho a dicho sujeto:

Artículo 12.- La incapacidad de alguno de los signatarios de un título de crédito; el hecho de que en éste aparezcan firmas falsas o de personas imaginarias; o la circunstancia de que por cualquier motivo el título no obligue a alguno de los signatarios, o a las personas que aparezcan como

¹²⁶ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p. 38.

¹²⁷ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 12.

tales, no invalidan las obligaciones derivadas del título en contra de las demás personas que lo suscriban.

En este orden de ideas, cada derecho surge por y para cada de una de las personas que originan el acto justamente bajo las condiciones en las que se acuerda, y con la circulación del título de crédito se originan nuevas obligación o derechos de los sujetos que los suscriben con relación al título mismo.

e) Abstracción

Hay quien asegura que con frecuencia la característica de abstracción y de autonomía suelen confundirse en la práctica del derecho mercantil.¹²⁸ Nos limitamos a expresar que la abstracción se refiere al inexistente nexo entre el documento constitutivo del derecho en el consignado con el acto que le da vida, es decir, que el título de crédito se desliga de la causa que le dio origen. Al respecto el máximo tribunal se ha pronunciado en el siguiente sentido:¹²⁹

La desvinculación de un título de crédito de la causa que le dio origen, no se traduce en un problema de autonomía, sino de abstracción. Mientras que aquella importa la existencia de un derecho originario, es decir, desvinculado de la posición jurídica de sus anteriores portadores, la segunda desvincula al documento de la relación causal. Por virtud de la autonomía el poseedor de buena fe es inmune a las excepciones personales oponibles a los anteriores poseedores. En razón de la abstracción, en cambio, no pueden ser opuestas al tercer portador las excepciones derivadas de la relación causal. De lo expuesto se sigue que tratándose de pagarés quirografarios que no han circulado, la autonomía no comienza a funcionar; y la abstracción se atenúa, en razón de que el demandado puede oponer al actor las excepciones que tuviera contra éste, en términos del artículo 8o., fracción XI, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, lo que no impide que ese título baste, sin necesidad de otro documento, para intentar la acción cambiaria respectiva.

II. Clasificación de los títulos de crédito

Aclaradas las características de los títulos de crédito, se procederá a realizar un breve análisis y asignación de su clasificación general de acuerdo con la doctrina mexicana, ya que es relevante para comprender qué son los valores que circulan en el Sistema Financiero Mexicano:

- Por la Ley que los rige.
- Por la personalidad de quién emite.

¹²⁸ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p. 39.

¹²⁹ "TÍTULOS DE CRÉDITO. DIFERENCIAS ENTRE LA AUTONOMÍA Y LA ABSTRACCIÓN", SCJN, Primera Sala, Semanario Judicial de la Federación, Novena Época, México, T. X, octubre de 1999, p. 284, Registro No. 193208.

- Por el derecho incorporado en el título.
- Por su forma de creación.
- Por la sustentabilidad del documento.
- Por su eficacia procesal.
- Por la forma de circulación del título.
- Por lo efectos de la causa sobre la vida del título.
- Por la función económica del título.

A) Por la ley que los rige. Esta clase de títulos tiene de especie de acuerdo con la forma legal que les da vida:

○ Nominados. También llamados “*típicos*” por Raúl Cervantes Ahumada.¹³⁰ Son aquellos títulos a los que la ley les atribuye una asignación propia, así como sus características y todos los elementos necesarios para su nacimiento y transacción. Los títulos que nuestra legislación mexicana considera son:

- El pagaré.
- El cheque.
- La letra de cambio.
- Las acciones.
- El certificado de depósito.
- Los certificados de participación.
- El conocimiento de embarque.
- El bono de prenda.
- Las obligaciones.

○ Innominados. Esta clase de títulos tienen una creación fuera de la Ley, en el sentido de que no están regulados como tal por la misma, sino que se originan a partir de una práctica del comercio, tal como lo comenta Raúl Cervantes Ahumada:¹³¹ “son innominados aquellos que sin tener reglamentación legal expresa han sido consagrados por los usos mercantiles”. Bien hace al observar Arturo Díaz Bravo esta cuestión y se remite a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:¹³² “Artículo 14.- Los documentos y los actos a que este Título se refiere, sólo producirán los efectos previstos por el mismo, cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por la Ley y que ésta no presuma expresamente”.

¹³⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 13.

¹³¹ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 13.

¹³² Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, p. 54.

B) Por la personalidad del emisor. Este rubro considera el nacimiento de los títulos de crédito atendiendo a la naturaleza jurídica de quién emite, en virtud de esto son de dos formas:

- Públicos. Se refiere a que el emisor es el Estado Mexicano en cualquiera de sus tres niveles de gobierno; federal, estatal o municipal e incluso hablando de empresas cuya participación es estatal.
- Privados. Son títulos provenientes de personas morales que no poseen la característica de pertenecer al Estado Mexicano, por lo que actúan con recursos de particulares.

Carlos Dávalos Mejía comenta que:¹³³

Quando el creador de un título de crédito es una persona de derecho público, se hablará de títulos de crédito de deuda pública (Art. 22 LGTOC), y, por el contrario, estaremos en presencia de títulos de crédito de deuda privada cuando el creador del mismo sea una persona física o moral de derecho privado.

C) Por el derecho incorporado en el título. Las facultades que otorgan los títulos de crédito son de diferentes clases; dan derechos de carácter personal, patrimonio o de mercaderías. Siguiendo la doctrina del maestro Díaz Bravo tenemos las siguientes especies:¹³⁴

- Títulos personales o corporativos. Se refiere a la facultad de intervenir en las decisiones de la colectividad mediante la emisión de un voto¹³⁵ “son aquellos cuyo objeto principal no es un derecho de crédito, sino la facultad de atribuir a su tenedor una calidad personal de miembro de una corporación. El título típico de esta clase es la acción de la sociedad anónima...”.
- Títulos obligacionales. Son relativos a los documentos cuya adquisición constriñen al emisor a un derecho de crédito y a devolver la suerte principal y un interés o premio. De aquí que hay que señalar que contienen un carácter patrimonial.
- Títulos Reales o representativos de mercancías. También llamados de “tradicción”¹³⁶. Esta clase de títulos se refiere a los objetos de los que se hace constancia su recepción por parte de quien lo emite y que obliga a su devolución a quien legítimamente lo posea el documento emitido. En palabras de Raúl Cervantes Ahumada:¹³⁷ “son aquellos cuyo objeto principal

¹³³ Dávalos Mejía, Carlos, *op. cit.*, p. 68.

¹³⁴ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, *cit.*, pp. 55- 56.

¹³⁵ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 14.

¹³⁶ *Idem.*

¹³⁷ *Idem.*

no consiste en un derecho de crédito, sino en un derecho real sobre la mercancía amparada en el título”.

D) Por su forma de creación Esta separación hace referencia al número que se emite en, se dividen en la siguiente manera:

- Títulos singulares. De acuerdo con la doctrina de Arturo Díaz Bravo:¹³⁸ “Aparecen aquí los que en realidad constituyen la mayoría, sin que importe que se expidan en serie o un crecido número, pues ello no es necesario con arreglo a la ley, sino simplemente la posibilidad, como ocurre en la mayoría de los casos, de fragmentar un crédito.” Nos parece más claro el puntual comentario que hace Raúl Cervantes Ahumada al respecto:¹³⁹ “... son aquellos que son creados uno sólo en cada acto de creación, como la letra de cambio, el cheque, etc.”.
- Títulos en serie o en masa. Los títulos en serie se refieren a la consecución que guardan uno de otro, es decir, que existe una relación de continuidad en su expedición. Por lo que hace a los títulos en masa, se trata de expedir un determinado número de documentos representativos de capital social, la parte alícuota de un derecho o de un bien.

E) Por la sustantividad del documento. Esta clasificación hace alusión al hecho de saber si un título de crédito es principal o tiene un carácter accesorio, bajo esta tesitura, afirmarnos que operan con la misma lógica de la organización que tienen los contratos que guardan esta característica, así pues, se dividen en:

- Principales. Se refiere a que poseen la cualidad de adquirir vida propia, con independencia de cualquier otro título, pues su existencia no depende en ningún sentido de otro título de crédito. Los títulos de crédito que son considerados dentro de esta clase son: el pagaré, la letra de cambio, el cheque o el conocimiento de embarque; porque pueden existir de manera individual, obtiene existencia autónoma desde el momento en el que se suscribe.
- Accesorios. Adentro de este segmento, se consideran los certificados, las obligaciones, o los bonos en prenda, y existen a razón de un título de crédito previo, un contrato o una condición que les da vida.

Tal como lo ejemplifica Raúl Cervantes Ahumada:¹⁴⁰ “...la acción de la sociedad anónima es un título principal, que lleva anexo un cupón que se usa para el cobro de dividendos y que tiene el carácter de título accesorio de una acción.”

¹³⁸ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., pp. 57.

¹³⁹ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, pp. 18-19.

¹⁴⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 19.

F) Por su eficacia procesal. A este caso, siguiendo al autor Arturo Díaz Bravo expresa los siguientes:¹⁴¹

...la terminología debe ser objeto de aclaración, pues si bien es cierto que existen títulos que bastan, por sí solos, para ejercitar el derecho que ellos se consignan, otros hay que precisan de circunstancias extracartulares para cuantificar el derecho de su tenedor, y en ocasiones para determinar la existencia del derecho.

De este modo, algunos títulos son, pues, completos y otros incompletos, con lo cual se indica su total o insuficiente eficacia procesal...

- Títulos de eficacia procesal plena. Este carácter lo tienen los documentos que tienen una validez absoluta para poder ejecutar el derecho que en ellos se consigna, sin que requieran de algún otro elemento.
 - Títulos de eficacia limitada. Para que el derecho sea susceptible de ser plenamente exigible se requieren de circunstancias ajenas al título de crédito como tal. La doctrina en la que nos hemos basado indica como ejemplo a las obligaciones convertibles en acciones, ya que la posibilidad de que esta transformación ocurra está sujeta al hecho de que se acordada en la Asamblea de accionistas. No es que el derecho no sea ejecutable, sino que, de ocurrir una transformación en el mismo, requiere de nuevos elementos para poder llevarse a cabo.
- G) Por la forma de circulación del título. El fundamento de la circulación de esta clasificación se encuentra dentro del artículo 21 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que estipula como sigue: "...Los títulos de crédito podrán ser, según la forma de su circulación, nominativos o al portador..."
- Títulos nominativos. Se diferencian de los otros porque ellos contienen el nombre de quien a cuyo favor se han expedido.
 - Títulos al portador. Son aquellos que no están suscritos o expedidos a favor de una persona determinada a diferencia de los títulos nominativos.
- H) Por los efectos de la causa sobre la vida del título. Se trata de saber si el título menciona o no la causa que le dio origen, aunque como ya lo tenemos en mente, por virtud de la abstracción aunque lo mencione no implica que no se desligue de la causa que le ha dado origen. Su división es la siguiente:
- Títulos causales o concretos. Se basan en contener en sí mismos su origen, por ejemplo, en el caso de los certificados de depósito,

¹⁴¹ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., pp. 59.

los cuales están innegablemente vinculados al contrato de depósito o el conocimiento de embarque que está relacionado al contrato de transporte marítimo de mercaderías.¹⁴²

- Títulos abstractos. A estos títulos se les reconoce una calidad de independencia de aquello que les da origen mediante algún medio que transmita el derecho contenido en el documento, por ejemplo, mediante el endoso.¹⁴³

- l) Por la función económica del título. Consideramos que este rubro atiende a la conducta de quien emite y de quien adquiere y no sólo de quien adquiere como lo sugiere la doctrina que hemos venido citando, ya que en realidad el emisor busca una captación de recursos a través de la especulación o inversión que el adquirente haga de sus títulos de crédito, digamos entonces, que se trata de una relación inversamente proporción. Entonces, la clasificación es la siguiente:
 - Títulos de especulación. Son títulos que se basan en obtener las mayores ganancias atendiendo a la ley de oferta y demanda de los títulos impresos de forma serial o masiva del cual no se garantiza una ganancia, más bien siempre se está a la expectativa de que el valor de la acción crezca para obtener un rendimiento.
 - Títulos de inversión. Según la doctrina son los que están basados en la certeza en el pago llegado el período determinado para cobrar el rendimiento correspondiente, razón por la que el suscriptor tiene la seguridad de saber cuál es su ganancia.

Carlos Dávalos Mejía procura esta corriente y expone su justificación como sigue:¹⁴⁴

Según la función económica, los títulos pueden dividirse en de renta fija y de renta variable. Los de renta fija son aquellos que se adquieren y se emiten con ánimo de inversión; aseguran a su titular un rendimiento periódico, siempre el mismo, y le ofrecen una garantía específica. Tal es el caso de la obligación, el petrobono, las cédulas y bonos hipotecarios.

Es necesario que exponamos que esta parte de la clasificación en sentido económico debe tomarse con serias reservas bajo los siguientes motivos. Cuando hablamos de especulación (*especulatio*, por su voz latina) nos referimos a la tarea invaluable de la observación y el análisis, la especulación es parte fundamental del lucro, de hecho, cuando nos referimos al lucro, nos remitimos a esa ganancia

¹⁴² Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., pp. 61.

¹⁴³ *Ibidem*, pp. 61-62.

¹⁴⁴ Dávalos Mejía, Carlos, *op. cit.*, p. 69.

obtenida a través de la especulación,¹⁴⁵ que para fines teóricos y prácticos es como diferenciamos una ganancia genuinamente civil de una ganancia mercantil, porque finalmente el lucro implica un beneficio mediante un estudio especializado de un determinado negocio para constituir el acto de comercio,¹⁴⁶ de tal forma que se traduzca en riqueza como consecuencia de la aplicación de una estratégica planteada correctamente.

Ahora bien, la inversión es el propósito de aplicar el superávit del patrimonio de una persona a una amplia gama de valores que pueden rendir o no los frutos deseados; lo que se interpreta como una “buena inversión” o una “mala inversión”, que sea una u otra depende de la correcta especulación o análisis que realice el administrador del dinero de acuerdo a su plan de trabajo, es decir, la especulación y la inversión tiene una relación simbiótica que es aplicable a cualquier mercado ya sea primario, secundario, de capitales, de deuda, de derivados o cambiario, es irrelevante, lo que es de suma importancia es comprender que la especulación es el medio para lograr la finalidad; que es la inversión y que mejor que sea una inversión de la que se originen los resultados esperados optimizando al máximo el uso de los recursos, por lo que lo ideal es que una no exista sin la otra. En función de lo anterior es por lo que no estamos de acuerdo con la división que planeta esta clasificación. Por otro lado, cuando esta doctrina plantea que:¹⁴⁷ “...quien las adquiere como operación bursátil abriga, **usualmente**, la esperanza de un crecimiento en su valor, lo que les permitirá revenderlas ulteriormente...”.

Evidentemente deja de lado diversas estrategias usadas para generar ganancias, es cierto que utiliza la palabra **“usualmente”** por lo que deja abierta la posibilidad de existencia de otro tipo de maniobras,¹⁴⁸ pero también lo es que no proporciona otra postura en la que se sostenga puntualmente qué es lo que determina la especulación, por lo que el ejemplo que propone no es suficiente para determinar el campo de aplicación de la especulación, razón por la cual no hace sentido caracterizar a los títulos como “de especulación”.

Por lo que hace a los “títulos de inversión”, como lo mencionamos previamente la inversión es el propósito de la realización de una transacción, es decir, el acto de colocar los recursos del inversionista en los instrumentos que potencialmente rinden o no frutos, por lo que cuando este autor afirma que esta clasificación se basa en la naturaleza de bajo riesgo al tener la certeza de cuándo y cuánto va a pagar un instrumento es errónea. Suponemos que esta postura se sostiene en lo que comúnmente se conoce como “Tasa libre de riesgo”, la cual

¹⁴⁵ Dávalos Torres, María Susana, “Manual de introducción al derecho mercantil”, Nostra Ediciones, Instituto de Investigaciones Jurídicas, México, 2010, <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/7/3259/5.pdf>

¹⁴⁶ Para efectos del presente trabajo no es necesario abordar la discusión existente para definir el “acto de comercio”, por lo que sencillamente nos remitimos al artículo 75 del Código de Comercio.

¹⁴⁷ Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p. 63.

¹⁴⁸ En el medio se conoce a los corredores como “alcistas” o “bajistas”, los primeros apuestan a que el mercado de dinero suba, vaya a la alza, mientras que los segundos prefieren tomar una postura en la que los mercados pierdan valor, porque claro, hay que quien produce ganancias a partir de las pérdidas de los mercados. De ahí los populares calificativos que se dividen entre “Bull & Bears”.

supone que los instrumentos que poseen esta esencia es la de una inexistencia en el incumplimiento del pago debido a la supuesta fuerte solvencia del emisor, cosa por demás falsa, tan es así que han existido períodos inestables o de cambios político-sociales tan complicados que los propios gobiernos en calidad de emisores han suspendido el pago de los rendimientos de sus valores emitidos en los mercados financieros respectivos. Por mencionar algunos ejemplos están Argentina en 2001, Grecia en 2004, Brasil en 2014 o México en 2019 con la cancelación del NAIM, sin embargo, notamos que es una postura ampliamente aceptada, en relación con esto, Raúl Cervantes Ahumada expone lo siguiente:¹⁴⁹

...Quien va a exponer su dinero con objeto de obtener una ganancia, podrá exponerlo jugando, especulando o invirtiendo (...). Se especula con todos los títulos de crédito cuyo producto no es seguro, sino fluctuante, como en el caso de las acciones de las sociedades anónimas. Se invierte cuando se trata de tener una renta asegurada y con apropiada garantía, como cuando se compran cédulas hipotecarias. (...) en la especulación el riesgo es menor y la ganancia tiene más posibilidades, (...) en la inversión propiamente dicha el riesgo es mínimo y la ganancia segura y estable, aunque inferior en monto a las ganancias que suelen obtenerse en el juego y en la especulación...”

Al igual que Arturo Díaz Bravo y Raúl Cervantes Ahumada, Carlos Dávalos Mejía mantiene una tendencia idéntica, con relación al mercado de capitales refiere lo siguiente:

Por su parte, los títulos de especulación son aquellos que conceden a su titular una renta variable, siempre a la vista, cuyo monto total fluctuará de acuerdo con los imperativos del comercio, y que generalmente son fijados por la oferta y demanda que los inversionistas tienen respecto de un papel o título determinado; es el caso específico de la acción inscrita como papel bursátil en la bolsa de valores.

Consideramos que la doctrina citada expresa este segmento en la clasificación en realidad haciendo una observación de la clase de títulos que opera en cada mercado a razón de sus características principales, que en realidad no se definen a partir de la especulación y de la inversión sino de los mercados en los cuales son susceptibles de circulación.

III. Valores como títulos de crédito

De acuerdo con la Ley de la materia, los valores se reconocen de la siguiente manera:

Artículo 2, fracción XXIV: Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de

¹⁴⁹ Cervantes, Ahumada, Raúl, *op. cit.*, p. 31.

cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

Mishkin, por ejemplo, se refiere a los valores como instrumentos que se negocian dentro de los mercados financieros ya sean primario o secundarios.¹⁵⁰ Para Erick Carvallo Yáñez es imprescindible abordar qué son los valores en un sentido jurídico- económico, y lo cierto es que hay razón en hacerlo ya que se trata de un término que nace estrictamente en las finanzas y por su naturaleza ha sido reguladas por el Derecho:¹⁵¹ “...debemos entender por la palabra valores, aquellas cosas mercantiles que incorporan en sí mismas una magnitud o cantidad variable estimada en dinero, la cual es determinada por la oferta o la demanda que de ellas exista en un momento lugar determinados.”.

Dentro de la doctrina existen diferentes posturas para desentrañar el origen de los valores y, por su puesto, diferenciarlos de los títulos de crédito. Creemos conveniente abordar este tema porque para referirnos a las ventas cortas y poder distinguirlas de otras Instituciones legales es menester saber cuál es el objeto material sobre el cual se ejecuta cada institución.

Para los efectos de este trabajo recurrimos a tres corrientes, las cuales analizan y sostienen de forma contraria cuál es el lugar que ocupan los títulos de crédito y los valores dentro del campo de aplicación del sistema financiero:

- Postura que sostiene que entre los valores son una subespecie de los títulos de crédito.
- Postura que sostiene que los valores y los títulos de crédito son absolutamente distintos.
- Postura que sostiene que es más apropiado utilizar el nominativo de títulos-valores.

A) Discusión sobre la naturaleza de los valores

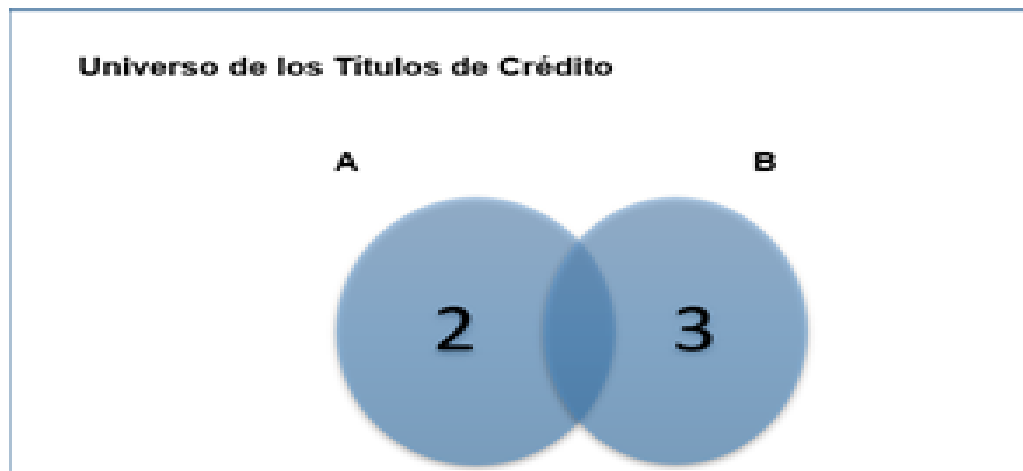
- a) Postura que sostiene que entre los valores son una subespecie de los títulos de crédito.

En relación a la primera corriente, encontramos que se sustenta en afirmar que dentro el universo jurídico de los títulos de crédito; hay títulos de crédito en sentido estricto y en sentido amplio; los primeros se refieren a lo que engloba el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, es decir, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se expresa,

¹⁵⁰ Mishkin S., Frederic, *op. cit.*, pp. 25-35.

¹⁵¹ Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.*, p. 40.

mientras que cuando hablamos de los segundos nos referimos a los mencionados en el Artículo 2 fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores. A razón de lo anterior, consideramos que hay cierta lógica ya que la propia ley expresa el término “...y demás títulos de crédito...”, es claro que no se refiere a los títulos de crédito ordinarios, aquellos que circulan de manera habitual en el día a día, de persona a persona, sino aquellos títulos de crédito que son revestidos por una característica esencial; la de ser negociados en los mercados financieros. Su circulación proviene de la voluntad unilateral de ofrecer estos instrumentos por parte de una emisora al gran público inversionista indeterminado a través de medio masivos con el fin de obtener un financiamiento, evidentemente no pueden ser exactamente iguales y es por eso que la doctrina identifica la diferencia en dos sentidos, los títulos de crédito en sentido estricto poseen un nivel de comercio más complicado e involucra más personas de lo que normalmente involucraría un título de crédito ordinario y su tránsito de forma frecuente. Para efectos de concretarlo visualmente a continuación presentamos un diagrama que plasma la idea más claramente:



A: Títulos de crédito en estricto sentido, **artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito = [2]**

B: Títulos de crédito en sentido amplio, **artículo 2 fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores = [3]**

b) Postura que sostiene que los valores y los títulos de crédito son absolutamente distintos

Por cuanto se refiere a la segunda postura, el principal argumento es que bajo la regulación mexicana en relación a este asunto, no todos los títulos de crédito son valores, y no todos los valores son títulos de crédito¹⁵², en principio, es interesante para nosotros estas premisas ya que abiertamente expresan que hay

¹⁵² *Ibidem*, p. 41.

títulos de crédito que son valores, lo que nos remite al esquema previamente presentado. Erick Carvalho Yáñez sostiene su posición de la siguiente manera tomando como pilar la clasificación de los títulos singulares y los títulos emitidos en serie o en masa con base en la opinión de Salamandra:¹⁵³

Salamandra expresa en su *Curso de Derecho Mercantil* la diferencia entre los títulos individuales y los títulos seriales: Los títulos individuales o singulares son aquellos que se emiten en cada caso, en relación a una cierta operación que tiene lugar frente a una persona concreta o determinada como la letra de cambio, el cheque, etcétera.

Por el contrario, los títulos seriales o en masa, nacen de una declaración unilateral de la voluntad realizada frente a una pluralidad indeterminada de personas como las acciones, las obligaciones, etcétera...

c) Postura que sostiene que es más apropiado utilizar el nominativo de títulos-valores

La tercera postura indica que en realidad denominar a estos documentos como “títulos de crédito” es deficiente, ya que estos documentos no sólo otorgan un derecho a un crédito por lo que es más adecuado referirse a ellos como “títulos-valores”, Pedro Alfonso Labariega Villanueva expresa:¹⁵⁴ “El vocablo *valores*, en sentido jurídico- afirma Messineo- comprende, no forzosamente, además del derecho de crédito otros derechos, como el derecho de posesión, el derecho de disposición, la calidad de socio y la potestad proveniente de ésta...”. Ciertamente es que normalmente se distingue un título de crédito de un título valor porque el segundo, a diferencia del primero, otorga derechos no sólo de carácter patrimonial sino corporativos, como lo es el derecho a participar de la toma de decisiones dentro de una asamblea de accionistas, tal como lo expone Jesús de la Fuente Rodríguez en relación a las acciones:¹⁵⁵

Son títulos valor y no de crédito, emitidos en serie que representan una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima (...). Estos títulos ofrecen al inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa y diversificar su inversión. Son de renta variable, ya que no pueden conocer con anticipación las ganancias o pérdidas que puedan generar. Las acciones conllevan derechos patrimoniales (pago de dividendos), y son fundamentalmente: ordinarias, preferentes, especiales sin derecho a voto, serie “N”, de un voto limitado o restringido...

Por lo que respecta nuestra forma de concebir los títulos de crédito y los valores, lo anterior solo refuerza nuestra postura de considerar que los valores son

¹⁵³ *Idem.*

¹⁵⁴ Labariega Villanueva, Pedro Alfonso, “Concepto y Caracterización de los Títulos-Valor”, *Revista Derecho Privado*, Instituto de Investigaciones Jurídicas, Biblioteca Jurídica Virtual, núm. 2. <https://revistascolaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/derecho-privado-ns/article/view/7089>

¹⁵⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *op. cit.*, p. 238.

una especie de los títulos de crédito, ya que como lo afirma la primera parte del texto así lo ampara nuestra legislación mexicana, y no sólo eso, al respecto existen criterios de los Tribunales Colegiados de Circuito es que muy acertadamente también lo consideran.¹⁵⁶

¹⁵⁶“CERTIFICADOS BURSÁTILES. SU NATURALEZA JURÍDICA”. Tribunales Colegiados de Circuito, Tesis Aislada (Civil), Semanario Judicial de la Federación, Décima Época, México, Tomo III, abril de 2018, p. 1909, Registro No. 20166091568. Conforme al texto de los artículos 1, 62 y 69 de la Ley del Mercado de Valores, los certificados bursátiles son nuevos títulos de crédito que permiten crear en el sistema financiero mexicano, un mercado de deuda mediante un instrumento flexible que permite a las personas morales nacionales o extranjeras con capacidad jurídica para suscribir títulos de crédito, obtener crédito del público inversionista. Los certificados bursátiles surgen de la declaración unilateral de la voluntad de la persona emisora, que no requiere de un acta de emisión consistente en el documento donde se hace constar la emisión de los certificados, ni de un acta de asamblea donde se haya acordado su emisión. Éstos son quirografarios o fiduciarios, y el grado de abstracción a diferencia de otros títulos de crédito es de tal magnitud que representa emisión de deuda que se dirige al público inversionista a través de la oferta pública, porque incorpora o representa la participación individual de un crédito colectivo a cargo de una persona moral. Su origen es la declaración unilateral de voluntad que crea un crédito colectivo en la parte proporcional que cada título incorpora, sin que previamente exista un contrato de crédito, o negocio jurídico subyacente tradicional, porque la función instrumental del certificado bursátil es obtener recursos del público inversionista, por la sola voluntad de la persona moral emisora, mediante el procedimiento y requisitos legales que marca la ley que los crea como nuevos títulos de crédito a partir del 1 de junio de 2001, en la Ley del Mercado de Valores. La emisión de certificados bursátiles es una forma de captar recursos en el mercado de deuda, en donde se refleja la sola voluntad de quien emite los certificados bursátiles, esto es, no existe un acta de asamblea para su emisión, ni es necesario un negocio o contrato de crédito previo; en la inteligencia de que la obligación de la persona moral emisora, que es el derecho del tenedor consistente en la participación individual de un crédito colectivo, consta en el propio certificado **bursátil**. Los certificados bursátiles son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales (certificado **bursátil** quirografario) o de un patrimonio afecto en fideicomiso (certificado bursátildfiduciario), por lo que son documentos que literalmente deben incorporar como derecho autónomo, líquido y exigible, el monto de la participación individual de un crédito colectivo a cargo de personas morales que responderán con todo su patrimonio o en relación con un patrimonio afecto en fideicomiso. Lo relevante es que tienen la finalidad de fomentar un mercado de deuda, donde las personas morales con capacidad jurídica pueden acceder a crédito del público inversionista mediante títulos en serie o masa que representan una participación individual en un crédito colectivo; sin un previo acuerdo de asamblea o la necesidad de un acta de emisión; con lo cual se convierten en un instrumento flexible y que a la vez dan seguridad jurídica al público inversionista al configurarse con requisitos administrativos y de calificación de solvencia de la persona moral emisora. Por tanto, el certificado **bursátil** es un título de crédito especial, con nominación específica, que se emite en serie o en masa, creado para fomentar el mercado de deuda porque está destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.

“PAGARÉ FINANCIERO. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS”, Tribunales colegiados de Circuito, Tesis Aislada (Civil), Semanario Judicial de la Federación, Novena Época, México, T. XIII, marzo 2010, p. 1783, Registro No. 190128. Toda vez que la Ley del Mercado de Valores, como norma especial, el Código de Comercio y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como disposiciones generales, no definen qué es un pagaré financiero, para determinar sus características y naturaleza se hace necesario recurrir a la doctrina, la que lo define como un título de crédito que se expide o gira por una persona moral autorizada para ello, con la finalidad de que para efectos de captación de recursos monetarios, no sea necesario emitir nuevas acciones u obligaciones por las

En virtud de lo señalado es que insistimos en que los valores son títulos de créditos negociados de una forma más compleja pero que guardan su origen primario que es la de consignar un derecho a su tenedor, además como lo mocionamos en la parte relativa a la supletoriedad, la materia bursátil encuentra su sustento y apoyo en la materia mercantil y está en la materia civil. El argumento que propone esta última corriente es que los valores, al ser emitidos en serie o en masa, pierde su calidad de títulos de crédito ya que éstos últimos se negocian de forma más aislada. Claramente no estamos de acuerdo ya que los instrumentos operan de la misma manera en su esencia sólo que requieren de un grado mayor de complejidad en virtud de que su manera de negociación está elevada a otro nivel. Por lo que entendemos Jorge Barrera Graff sostiene que las diferencias entre los títulos de crédito y los títulos valor (valores) tiene su principal diferencia en las características de los primeros:¹⁵⁷

El carácter necesario del título que resulta del principio de incorporación, es decir del derecho incorporado al propio documento, crearía un problema de tráfico y movilización en caso de ser exigida para los valores, pues la transferencia de estos últimos se hace mediante el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta mediante registro de las Instituciones, sin que sea necesaria la entrega o tradición física de los mismos y el consecuente desplazamiento de los valores (...) En el caso de los títulos de crédito es necesaria la entrega del mismo para que su titular pueda ejercitar los derechos que en él (sic) se consignan (...) La literalidad, es decir, los derechos y obligaciones que emanan de la letra del documento o de su redacción, en caso de ser exigida para los valores inutilizaría algunas instituciones creadas por la Ley de la materia (...) como aquellos en sustitución de cupones que emiten las Instituciones para el Depósito de Valores; en el caso de los Cetes, no sólo se omiten sus formalidades, sino que se prescinde del documento para operar con base en meros asientos en libros (...) La característica de autonomía referente a que los derechos incorporados en los títulos de crédito son independientes, porque cuando se transmite, su nuevo tenedor tendrá un derecho propio e independiente, también queda desvirtuada en caso de los valores, ya que como han quedado anotado, en la mayoría de los casos al ser negociados mediante giro, transferencia o asientos contables en libros, requieren de los documentos donde constan tales operaciones, por lo que si bien es cierto son autónomos de la causa que les da origen, no son independientes de los documentos necesarios para su negociación (...) La legitimación que otorga el derecho de exigir las prestaciones consignadas en los títulos de

implicaciones que ello acarrea a una sociedad, con la admisión de nuevos socios u obligacionistas; así, las características del título-valor consisten en que sin cambiar su esencia, por razones de utilidad práctica, dada su cuantía, se puede fraccionar para que puedan existir diversos tenedores o beneficiarios, por sumas parciales, en lo que se asimila al pagaré con vencimientos sucesivos, teniéndose que en el pagaré financiero las fracciones por sí solas tienen las mismas características del pagaré de la suma mayor, consistentes en la buena fe en la circulación, literalidad, autonomía e incorporación; por lo que tanto el pagaré financiero de la emisión, como las partes en que se fracciona, en múltiplos o submúltiplos, son títulos-valor denominados "pagaré", en términos genéricos.

¹⁵⁷ Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.*, pp. 41-42.

crédito, también quedaría limitada tratándose de valores, cuando las Instituciones para el Depósito de Valores emiten las constancias respectivas al depósito de éstos, con el objeto de que sus titulares puedan ejercitar o exigir las prestaciones consignadas en ellos o que de ellos deriven, como puede ser la asistencia a una asamblea o el intento de ejercitar alguna acción judicial...

Al respecto, lo que nosotros continuamos sosteniendo es que efectivamente no pueden ser estrictamente títulos de crédito en términos del artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; en virtud de que la forma en la que circulan tiene es muy sofisticada, hay que partir del hecho de que en su origen responden a las necesidades de transmitir riqueza; que en realidad como recordaremos, se debe el nacimiento del comercio, pues bien, el intercambio en los mercados financieros en una forma de comercio expresada de una manera compleja que requiere sus propias reglas pero que finalmente necesita de la base de algo preexistente y que mejor que el uso de instrumentos que tiene el objeto de transmitir el capital de una persona a otra. En este sentido, hay Tribunales Colegiados que generan una equiparación al hablar de las características de los títulos de crédito regulados por el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito con la función de compensación y liquidación que realiza el INDEVAL, en su carácter de Institución de Depósito de Valores regulada formal y materialmente a partir de artículo 271 de la Ley del Mercado de Valores:¹⁵⁸

De una recta interpretación del artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores, cuerpo normativo especial que debe regir sobre las previsiones de la Ley General de **Títulos** y Operaciones de **Crédito** y del Código de Comercio, que son generales, se arriba al conocimiento de que cuando un título-valor se encuentre depositado en una institución facultada para ello, ésta expedirá constancias no negociables sobre el mismo al depositante, las que complementadas, en su caso, con el listado de los titulares de dichos valores, sirven o dan lugar, por un lado, a la demostración de la titularidad de los documentos de que se trata, es decir, al derecho que se tiene sobre ellos; y, por otro, a legitimar a sus titulares para el ejercicio de las acciones a que se refieren los artículos 185 y 201 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, así como cualquiera otra, inclusive, las de carácter procesal en juicios en los que sea necesario exhibir valores; por lo que una interpretación armónica y sistemática del artículo primeramente citado, debe ser en el sentido de que la constancia de depósito de un título-valor, expedida por una institución legalmente facultada para recibirlo, hace desde luego las veces de aquél, y para los efectos legales correspondientes procesalmente hablando, por una ficción jurídica contenida en dicho numeral, sustituye al título e incorpora a la constancia su valor ante la imposibilidad de exhibirlo en juicio por encontrarse depositado, es decir, la constancia del depósito del título-valor, representa

¹⁵⁸ "TÍTULO-VALOR. LAS CONSTANCIAS NO NEGOCIABLES DE SU DEPÓSITO EXPEDIDAS POR LA INSTITUCIÓN FACULTADA PARA ELLO, ACREDITAN LA TITULARIDAD DEL DOCUMENTO Y FACULTAN AL DEPOSITANTE PARA EL EJERCICIO DE LAS ACCIONES RESPECTIVAS". SCJN, Tribunales colegiados de Circuito, Semanario Judicial de la Federación, Novena Época, México, Tomo XIII, abril de 2001, p. 1146, Registro No. 189842.

a éste en sí mismo y, por lo tanto, adquiere las **características** de literalidad, autonomía, incorporación y buena fe en la circulación.

IV. Mercado de Valores

La Real Academia de la Lengua Española señala que mercado proviene del latín *mercatus* y contiene múltiples acepciones de las cuales destacan:¹⁵⁹

2. m. Sitio público destinado permanentemente, o endías señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios.
5. m. Conjunto de operaciones comerciales que afectan a un determinado sector de bienes.
8. m. Estado y evolución de la oferta y la demanda un sector económico dado.

De forma general, entendemos por mercado como cualquier espacio en el que se ejecuta el intercambio de bienes y servicios que responden a exigencia de satisfacer necesidades. Jesús de la fuente Rodríguez apunta que el mercado de valores es:¹⁶⁰

...En un sentido amplio, podemos decir que es una parte del sistema financiero mexicano, en donde se emiten, se licitan y se negocian valores de deuda y de riesgo que son objeto de oferta pública o privada; participando emisores (S.A.B.); inversionistas (personas físicas o morales); intermediarios en la negociación de compra y venta de valores (casas de bolsa); entidades de apoyo (Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V.; Bolsa Institucional de Valores S.A. de C.V.; INDEVAL, y Contrapartes Centrales); y las autoridades financieras (que autorizan, concesionan, regulan, inspeccionan, vigilan y sancionan)...

Fernando Menéndez Romero lo comenta de una más sencilla y tautológica pero aun así es claro al respecto:¹⁶¹ "... el mercado de valores no es más ni menos que un mercado, y como en todo mercado se negocian una serie de productos; se ponen en contacto compradores y vendedores. Efectivamente, en primer término la bolsa es punto de encuentro entre dos figuras muy importantes en una economía: empresas e inversionistas...". En este sentido, un mercado de valores es sencillamente el espacio por medio del cual se ofertan y adquieren valores, hablando específicamente de México, es el lugar cuyo tráfico comercial se basa en los instrumentos financieros que señala como valores el citado artículo 2 fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores.

El mercado de valores se materializa a través de las bolsas de valores, pues mediante ellas es posible el tráfico de valores, el intercambio, es decir, su compra y su venta de forma necesaria atraviesa por el piso de remates, de tal suerte que toda

¹⁵⁹ Diccionario de la real Academia de la Lengua Española, <https://dle.rae.es/?id=OyRtG0r>

¹⁶⁰De la Fuente Rodríguez, Jesús, *op. cit.*, p. 237.

¹⁶¹Menéndez Romero, Fernando, *Derecho Bancario y Bursátil*, México, Iure Editores, 2008, p. 245.

bolsa de valores resulta ser un mercado de valores. Fernando Menéndez Romero sugiere que el mercado de valores está dividido bajo ciertos rubros como sigue:¹⁶²

...el mercado de valores se encuentra organizado para la compraventa de valores (inversiones financieras). Está compuesto por varios mercados: un mercado de capitales (para inversiones a largo plazo), un mercado de dinero (para inversión a corto plazo), un mercado primario (para la misma emisión de valores) y un mercado secundario (para la compraventa de valores ya emitidos). Es en el mercado donde se realizan operaciones bursátiles con la confluencia de oferentes y demandantes de valores...

A) Clasificación de los mercados de valores

Ahora bien, estamos de acuerdo parcialmente, sin embargo, consideramos que existen otros aspectos a considerar y que todo mercado de valores tiene una clasificación que responde a las siguientes características:

- La clase de emisión.
- La clase de valores que circulan.
- La forma de en la que se reglamentan.

a) Mercado de valores por la clase de emisión

Este tipo de mercado responde al momento en que los valores han salido a circulación para su adquisición por el público inversionista, por lo que existen dos especies:

- Mercado Primario.
En el mercado primario, los valores circulan por primera vez, ósea, que no han sido negociados con antelación ya que su emisión es reciente, su autorización y suscripción es nueva. Estos valores previamente no existían en el mercado por lo que es necesaria su oferta pública y son negociados entre el emisor y el inversionista
- Mercado Secundario.
Se refiere a las ulteriores negociaciones que los valores tienen una vez que han salido por primera vez al mercado de valores, tales negociaciones se celebran entre inversionistas de acuerdo a su interés de compra y venta.

b) Mercado de valores por la clase de valores que circulan

Atendiendo a la naturaleza de los instrumentos que se ofertan es como los mercados se subdividen en:

- Mercado de Capitales.

¹⁶² *Idem.*

Este mercado otorga dividendos a los inversionistas que son titulares de los mismos, de los cuales se desconoce el valor real hasta el momento de su vencimiento y al tiempo de que se haga efectivo el dividendo de que se trate, razón por la cual también es conocido como mercado de “Renta Variable”. En términos de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa dentro del artículo 31 se establecen cuáles son los valores circulantes propios de este mercado, mismos que más adelante serán abordados.

- Mercado de Deuda o de Dinero.

A diferencia del mercado de capitales, el mercado de deuda, traduce su ganancias en rendimiento mediante las tasas de interés que maneja el instrumento de que se trate, es por ello que este mercado también es conocido como de “Renta Fija”, pues el instrumento contiene la tasa que ha de pagarse a su vencimiento, por lo que este aspecto no es negociable de ninguna forma y tampoco depende de las “ganancias” que tenga la emisora como sucede, por ejemplo, con las acciones.

De acuerdo con el artículo 94 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, los instrumentos financieros susceptibles circular en este mercado son:

- Los bonos, certificados y títulos de crédito o documentos que representen un pasivo u obligación de pagar una suma de dinero, así como las letras de cambio, pagarés y demás títulos de crédito, que se emitan en todos los casos señalados en serie o en masa.
- Los valores de deuda extranjeros.

Por otro lado, es menester hacer de conocimiento al lector que el mercado de deuda tiene una subclasificación que atiende a los siguientes aspectos:

- ✚ Por la manera en que se genera el rendimiento:

- ❖ A Precio. Indica el valor a pagar considerando la fecha de pago, el valor nominal y el interés.
- ❖ A descuento. El rendimiento es el obtenido entre la diferencia que paga el inversionista a su compra y la cantidad que recibe cuando espera el vencimiento del instrumento.

- ✚ Por su emisor:

- ❖ Gubernamental. Aquellas que emite una persona de carácter pública a nivel federal.
- ❖ Privado. Son las que emite cualquier empresa que cumple con los requisitos establecidos en ley para emitir deuda.
- ❖ Bancario. Aquellas que emite una Institución de banca múltiple o banca de desarrollo, así constituidas en términos de la Ley de Instituciones de Crédito.

- ✚ Por el su tipo de plazo:

- ❖ Corto. Tiene un período máximo de un año.
- ❖ Mediano y Largo. Los periodos oscilan de uno a treinta años.
- Mercado de Divisas.
Dentro de este mercado se generan operaciones con monedas extranjeras, normalmente especulando sobre el tipo de cambio.
- Mercado de Derivados.
Un derivado es el instrumento cuyo valor depende de un activo subyacente. De acuerdo con el artículo 2 fracción XIV, los derivados son: "...los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno o más activos, valores, tasas o índices subyacentes...". Por lo que sabemos, esta clase de mecanismo tienen la intención de brindar una cobertura de protección de riesgo de pérdida en relación al valor de los activos subyacentes, es decir, de los valores de los cuales depende su existencia. Los derivados se dividen en tres especies, que de acuerdo con la circular 4/2012 son "operaciones derivadas" y se entenderán así de forma indistinta:
 - Futuros.
 - Seguros.
 - Opciones.

También son conocidos como:

- Forward.
- Swaps.
- Warrants.

La diferencia sustancial entre unos y otros, además del idioma, es su mercado de circulación, en la jerga bursátil los que constituyen el primer bloque circulan dentro de los "mercados regulados"; mientras que los que pertenecen al segundo bloque son susceptibles de negociación dentro de los "mercados no regulados", Todo lo anterior en términos de la circular 4/2012 "Reglas para la realización de Operaciones Derivadas" así estatuido. Así mismo, establece en su glosario lo siguiente:

- ✚ Operaciones Adelantadas (Forward): cualquier contrato, convenio u operación de compra o de venta de un Subyacente en fecha futura en el mercado extrabursátil, conforme a las cuales las partes acuerden dar cumplimiento a las respectivas obligaciones a su cargo, al precio pactado de dicho Subyacente al momento de la concertación de la operación. Las Operaciones Adelantadas (Forwards) deberán vencer en una fecha posterior al cuarto Día Hábil siguiente al de su concertación.
- ✚ Operaciones a Futuro: cualquier contrato, convenio u operación de compra o de venta de un Subyacente en una fecha futura celebradas

en Mercados Reconocidos, conforme a las cuales las partes acuerden dar cumplimiento a las respectivas obligaciones a su cargo, al precio pactado de dicho Subyacente al momento de la concertación de la operación.

- ✚ Operaciones de Intercambio (Swaps): a cualquier contrato, convenio u operación en que las partes acuerden intercambiar entre ellas, en fechas futuras o durante un periodo determinado, flujos de dinero, calculados con base en el valor de uno o más intereses o en el nivel de otras tasas de interés o de cualquier otro concepto, así como en el valor de divisas, mercancías, valores, instrumentos o índices.
- ✚ Operaciones de Opción: operaciones en las que el comprador, mediante el pago de una prima al vendedor, adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar, vender o recibir un importe determinado, en una o varias fechas futuras, uno o varios Subyacentes a un precio pactado, o el resultado de la variación de dichos Subyacentes, y el vendedor se obliga a vender, comprar o entregar un importe determinado, según corresponda, dichos Subyacentes al precio convenido, o el resultado de la variación en el valor de dichos Subyacentes.

Ahora bien, es necesario mencionar, que los derivados en México circulan en el MEXDER, cuya cámara de compensación es “ASIGNA” y como cualquier bolsa en la que se negocian valores, están sujetas a las disposiciones emitidas por las autoridades financieras.

c) Mercados Regulados y no regulados

Los mercados regulados son todos aquellos sujetos a las reglas impuestas por las autoridades financieras a las que habrán de sujetarse todos los participantes del mercado de valores, con el propósito de que todas las operaciones estén dentro de los parámetros y ordenamientos que determinan dichas autoridades. Los mercados no regulados también son conocidos como “extrabursátiles” u OTC (*Over The Counter*), en la jerga bursátil, se dice que son mercados en los que los instrumentos se negocian como si se tratasen de trajes a la medida, ya que los valores se acoplan a las necesidades de inversión y no siguen el esquema que imponen las autoridades financieras, claro está que por no existir una estricta intervención estatal el riesgo de incumplimiento o pérdida de capital se eleva de manera significativa.

V. Bolsa de Valores

La página oficial de la Bolsa Mexicana de Valores nos provee de un origen interesante:²⁸ “Respecto al vocablo “bolsa”, este se deriva del latín medieval *bursa*,

que significa talega de piel o depósito flexible para guardar objetos; lo que, por extensión se aplica al almacenamiento de dinero y valores...”. Fernando Bolaños Gerente del Área de Análisis y Estrategia Bursátil en Monex considera:¹⁶³

La Bolsa de Valores es como una gran tienda en donde se pueden comprar productos financieros. Uno de esos productos son las acciones, las cuales pueden ganar o perder valor a lo largo del tiempo dependiendo de las buenas o malas estrategias y los resultados de las empresas. Los inversionistas en la Bolsa buscan comprar aquellas acciones que consideran tendrán un mayor valor en el futuro y que generarán ganancias en sus portafolios

Consideramos que es una buena propuesta, sin embargo, hay que tener presente en todo momento que, aunque los instrumentos más socorridos son las acciones, existen diversos valores que pueden proporcionar mejores rendimientos. Para nosotros la Bolsa de Valores es un medio por el cual los inversionistas a través de un intermediario tienen la posibilidad de destinar una parte de su patrimonio a la adquisición de instrumentos los cuales son emitidos por personas públicas o privadas que, a su vez, tienen el objeto de satisfacer las necesidades de financiamiento, que por supuesto, tiene un costo de capital mucho más bajo que su obtuviera un crédito de alguna Institución Financiera.

A) Clases de Bolsas de Valores

Por lo regular la doctrina en México refiere que existen tres tipos de Bolsa de Valores:¹⁶⁴

- Bolsas Públicas. El Estado norma y además controla en absoluto todo lo relacionado con la operación de los valores.
- Bolsas Privadas. En ellas las reglas de operación y todas las actividades vinculadas a la negociación de valores es ejercida por el propio gremio de comerciantes.
- Bolsas Mixtas: Se caracterizan por el número de bolsas que operan dentro de un mismo territorio.

Por su parte la Ley del Mercado de Valores no otorga una definición legal de “bolsa de valores”, únicamente se limita a acotar su campo de aplicación y, en todo caso, a indicarnos cuáles con los elementos necesarios para su constitución. En este sentido, la ley de la materia divide dos aspectos principales para que sea posible el nacimiento de una Bolsa de Valores; su organización y su vigilancia.

¹⁶³ Blog Grupo Financiero Monex, “Mercado de Capitales, ¿Cómo opera la Bolsa?”, 19 de septiembre de 2018, Bolsa Mexicana de Valores, <https://blog.monex.com.mx/mercado-de-capitales-como-opera-la-bolsa>

¹⁶⁴ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *op. cit.*, p. 294.

B) Requisitos para operar como Bolsa de Valores

En términos de los artículos 234 y 235 respectivamente de la Ley del Mercado de Valores para que se pueda operar y organizarse como tal es necesario cumplir con los criterios objetivos y formales:

- Criterios objetivos
 - Concesión del Gobierno Federal otorgada a través de la Secretaría de hacienda y Crédito Público
 - La opinión favorable de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

- Criterios formales

Debe ser constituida como una sociedad anónima de capital fijo, la sociedad anónima entendida bajo el precepto legal 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles: "...Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.". Ahora bien, por lo que se refiere a la denominación de dicha sociedad, en términos de la misma ley pero del numeral 88 se establece que: "...La denominación se formará libremente, pero será distinta de la de cualquiera otra sociedad y al emplearse irá siempre seguida de las palabras "Sociedad Anónima" o de su abreviatura "S.A.". Por su parte el Reglamento para la Autorización de Uso de Denominaciones y Razones Sociales estatuye en su artículo 2 fracción IV que las denominaciones y razones sociales son: "...Las palabras y caracteres que conforman el nombre de una Sociedad o Asociación, que permiten individualizarla y distinguirla de otras, sin considerar su régimen jurídico, especie, ni modalidad".

En relación al capital fijo, el artículo 237 de la Ley del Mercado de Valores estatuye que deberá ser determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante Disposiciones de Carácter General.

Para ser constituida como una sociedad anónima, los criterios necesarios son los siguientes:

- Proyecto de estatutos de la sociedad anónima que debe contener:
 - Denominación social con la expresión "Bolsa de Valores"
 - Duración: Indefinida
 - Domicilio: Dentro del territorio nacional
 - Objeto social: Actuar como bolsa de valores
- Relación e información de los socios indicando:
 - Monto del capital social que suscribirán
 - El origen de los recursos con los cuales suscriben el capital social
 - El origen de los recursos de los probables consejeros, del director general y principales directivos de la sociedad
- Plan general de funcionamiento de la sociedad.

- Comprobante de depósito bancario en moneda nacional o, en su caso, de valores gubernamentales por su precio de mercado depositados en entidades financieras a favor de la Tesorería de la Federación, por una cantidad igual al diez por ciento del capital mínimo con que deba contar la sociedad.
- Las políticas y lineamientos que se emplearán para que las emisoras que listen sus valores, así como los intermediarios del mercado de valores y los apoderados que participen en ellas.
- Los demás requerimientos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público consideren pertinentes.

Por otro lado, para que materialmente la Bolsa de Valores pueda operar en forma deberá acreditar cuando menos treinta días hábiles ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los siguientes aspectos, de acuerdo con el artículo 236 de la Ley del Mercado de Valores:

- Que cuanta con el capital mínimo pagado
- Que el personal que integre el órgano de administración cumpla con todos requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores así como los que establezcan las circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Contar con la infraestructura necesaria para prestar el servicio

La falta de cualquier elemento o requisito establecido por las autoridades financieras hace imposible que una bolsa de valores pueda comenzar a operar dentro del sistema financiero mexicano. Tenemos conocimiento de que por cuestiones de infraestructura, la Bolsa Institucional de Valores “BIVA” retrasó en varias ocasiones su apertura, la revisión de las formalidades indicadas poseen una rigurosidad imposible de evadir o subsanar en momento posterior a la fecha de inicio de operaciones.

VI. Participantes

Usualmente dentro de los participantes del mercado de valores están contemplados los emisores, inversionistas, los intermediarios bursátiles, las autoridades financieras y los organismos autorregulatorios.

A) Emisores

De acuerdo con el artículo 2 fracción V de la Ley del Mercado de Valores por emisora se entiende a: “... la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro. Asimismo, quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter,

únicamente respecto del patrimonio fideicomitido que corresponda...”. Al respecto, sólo queremos hacer notar que existe una pequeña imprecisión dentro de la ley, ya que los valores pueden estar inscritos o no como se ha mencionado con anterioridad, por lo que parecería que una persona moral puede ser emisora sin que necesariamente sus valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores y en consecuencia se supondría que no es requisito indispensable para que una emisora lo sea es justamente en de la inscripción de sus valores.

Cierto es que la propia ley prevé la existencia de la Sociedad Anónima Bursátil, Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil como modalidades de la Sociedad Anónima prevista dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ahora que, también es de considerar cuando el emisor es gubernamental no toma ninguna de estas modalidades por la obvia razón de que un Estado no puede suscribirse en acciones, no obstante, tiene la plena facultad de ser un sujeto de esta clase de obligación y por ese sencillo hecho es un emisor, a razón de esto es por lo que consideramos que la Ley del Mercado de Valores habla de una “persona moral” y no específicamente de sociedades mercantiles.

B) Inversionista

Un inversionista es toda persona, sea física o moral, que ingresa su patrimonio o parte de el a un mercado de valores, para adquirir instrumentos de los cuales obtendrá rendimientos o intereses con base en la clase de valores que adquiera. Jesús de la Fuente Rodríguez comenta que los inversionistas son: ¹⁶⁵ “...Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que teniendo excedentes monetarios los canalizan al mercado de valores a través de una casa de bolsa, para demandar y adquirir valores de deuda o de capitales, buscado obtener un rendimiento, en un mercado donde exista liquidez para vender los mismos...”

Aunque la Ley del Mercado de Valores no proporciona una definición de “inversionista” si nos provee de una distinción entre “Inversionista Calificado” e “Inversionista Institucional” en el artículo 2, en las fracciones XVI y XVII respectivamente como sigue:

...Inversionista calificado, la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general. En las referidas disposiciones la Comisión podrá establecer diferentes tipos de inversionista calificado (...)

Inversionista institucional, la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales...

Ahora, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores Y A Otros Participantes Del Mercado De Valores, también conocida como la “Circular Única de Emisoras” hace una clara distinción en relación a los

¹⁶⁵ *Ibidem*, p. 274.

inversionistas calificados, los divide en “básico” y “sofisticado”, se estatuyen como sigue dentro del numeral 1, fracción XV en los incisos a) y b) respectivamente:

...Básico: a la persona que mantenga en promedio, durante los últimos 12 meses, inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1'500,000 unidades de inversión o que haya obtenido en cada uno de los 2 últimos años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 unidades de inversión (...)

Sofisticado: a la persona que mantenga en promedio durante los últimos 12 meses, inversiones en valores en una o varias entidades financieras, por un monto igual o mayor a 3'000,000 de unidades de inversión, o que haya obtenido en cada uno de los últimos 2 años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1'000,000 de unidades de inversión. En adición a lo anterior, los clientes que deseen ser considerados como inversionistas calificados sofisticados deberán suscribir el formato contenido en el anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión...

...Para participar en ofertas públicas restringidas: a la persona física o moral que mantuvo en promedio durante el último año, inversiones en valores equivalentes en moneda nacional a por lo menos 20'000,000 de unidades de inversión...

Siguiendo a Jesús de la Fuente Rodríguez¹⁶⁶ quien se remite a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras para entender lo que es son los Inversionistas Institucionales, se estatuye lo siguiente en el artículo 5 en la fracción IX:

...Inversionistas Institucionales, a las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; a los fondos de inversión; a las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley de Impuesto sobre la Renta, así como a los demás que la Secretaría autorice como tales expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores...

C) Intermediario bursátil

La intermediación bursátil es un acto de origen mercantil, Roberto L. Mantilla Molina señala que los corredores¹⁶⁷ son “auxiliares del comercio”¹⁶⁸, por lo que propiamente no son comerciantes ya que no contienen estrictamente las mismas obligaciones que uno, además de que actúan en beneficio de alguien más y de que las reglas de la quiebra no le son particularmente aplicables, de tal forma que, dice este autor, “el concepto de corredor quede subsumido en el de comerciante”,¹⁶⁹ en función de esto consideramos que aplicándolo al específico caso de las Casas de

¹⁶⁶ *Ibidem*, p. 275.

¹⁶⁷ No refiriéndose a los corredores públicos, sino al personal denominado así que opera los valores dentro de las casas de bolsa.

¹⁶⁸ Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil. Introducción y Conceptos fundamentales, Sociedades*, 30a. ed., México, Porrúa, 2005, p. 161.

¹⁶⁹ *Ibidem*, p. 162,

Bolsa, las propias Casas de Bolsa como personas morales con el carácter de sociedades mercantiles son el comerciante mientras que el personal que las integra, entre ellos los corredores, son los auxiliares del comercio. De acuerdo con La Ley del Mercado de Valores en el artículo 2 fracción XV la intermediación bursátil está definida como sigue:

...la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:

- a) Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores.
- b) Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros.
- c) Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros...

Raúl Cervantes Ahumada, refiere que es una actividad de corretaje, ubicándolo como un contrato de colaboración y expone:¹⁷⁰

... El contrato de corretaje o de intermediación impone al corredor, según vimos en al estudiarlo como auxiliar en el comercio, la obligación de mediar entre las partes que habrán de celebrar un contrato mercantil. Sólo aproxima a las partes, para que estas, personalmente celebren el contrato (...).

Se trata de un contrato bilateral, en el que el corredor cumple su obligación gestionando diligentemente la conexión de las partes, y éstas deberán cubrirle su contraprestación, que recibe el nombre de corretaje, aunque en la práctica mercantil suele llamársele, incorrectamente, *comisión*...

Debe tenerse siempre presente que el corredor es un simple mediador y que no es él, sino las partes, quienes celebran el acto en el que el corredor actuó...

En este sentido, la misma ley citada prevé en el artículo 113 a quiénes se les atribuye este carácter por lo que se estatuye lo siguiente:

- ... Los intermediarios del mercado de valores serán:
- I. Casas de bolsa.
 - II. Instituciones de crédito.
 - III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.
 - IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras...

Aunque existen diversos intermediarios nos enfocaremos en las casas de bolsa ya que, como veremos más adelante, son las únicas facultadas para ejecutar operaciones de ventas cortas.

¹⁷⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *Derecho Mercantil Primer Curso*, 2a. ed., México, Porrúa, 2002, p. 245.

La aproximación de oferentes y demandantes sigue vigente en su aplicación como lo señala el citado artículo 2 fracción XV de la Ley del Mercado de Valores, evidentemente y en virtud del avance tecnológico la negociación no es necesariamente celebrada de manera personal, pero, lo valioso de la instrucción de Raúl Cervantes Ahumada es señalar cómo es que la intermediación contenida principalmente en una Casa de Bolsa es la de facilitar el comercio bursátil mediante el contacto de quien oferta y de quien demanda. Por su parte Jesús de la Fuente Rodríguez comenta que con base a la ley del Mercado de Valores existen los siguientes contratos como sigue y que nos damos a la tarea de enunciar:¹⁷¹

- Inversionistas:
 - Intermediación bursátil
 - Normativo de reporto
 - Coberturas cambiarias
 - Contrato de caución bursátil
 - Préstamos de valores
- Emisores:
 - Colocación
 - Toma en firme
 - De resguardo
 - Bajo mejor esfuerzo
 - Prestación de servicios de análisis financieros
- Instituciones para el depósito de valores
 - Depósitos, custodia y administración de títulos por cuenta propia o de terceros
 - Transferencia electrónica de valores y efectivo
 - Depósito de valores en caución bursátil
- Con otras casa de bolsa
 - Operaciones de reporto dentro de bolsa
 - Operaciones de reporto fuera de bolsa
- Con Instituciones de crédito
 - Cuando actúa por cuenta propia
 - Operaciones en mercado de capitales
 - Operaciones en mercado de deuda
 - Cuando actúa por cuenta de terceros
 - Fideicomisos
 - Mandatos
 - Comisiones
 - Contrato de intermediación bursátil

Para los efectos de la presente investigación nos enfocaremos en los contratos de intermediación bursátil por la relevancia que muestran dentro de la celebración de las ventas cortas, ya que consideramos que bajo las salvedades que todos los contratos y actos que pueden celebrar las casas de bolsa todos tienen su origen en la intermediación bursátil, pues, de acuerdo con el citado artículo 2 fracción XV de

¹⁷¹ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *op. cit.*, pp. 281-282.

la Ley del Mercado de Valores finalmente todos están implícitos dentro de las facultades que confiere la ley a la intermediación bursátil. Sugerimos, entonces, que la intermediación bursátil es el género, mientras; intermediación en relación a los inversionistas en cualquiera de sus clases, la intermediación en relación con los emisores y la prestación de otra clase de servicio con las demás Instituciones financieras son especies, así, mismas en las que cualquier contrato o acto está considerado dentro de los supuestos que plantea la propia ley. Usualmente, por tratarse de una materia especializada que contiene instituciones y figuras legales recogidas de otras materias especializadas nos avocamos a aclarar y definir los contratos que propiamente han sido creados para ser ejecutados en esta clase de negociaciones:

- Contratos de intermediación bursátil:
 - c) Discrecionales
 - d) No Discrecionales

La Ley del Mercado de Valores estipula lo siguiente en el artículo 199 en su primer y segundo párrafo:

- e) ...Las operaciones que las casas de bolsa celebren con su clientela inversionista y por cuenta de la misma, se regirán por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil, que al efecto podrán ser celebrados por escrito, mediante firma autógrafa, o bien mediante firma electrónica avanzada de sus clientes, otorgada conforme al mecanismo de certificación previsto por el Código Fiscal de la Federación (...).
- f) Por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta Ley, a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que, por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública...

Necesariamente cuando un inversionista desea intervenir en el mercado de valores teniendo como intermediario a una casa de bolsa, debe suscribir este contrato de intermediación, bajo las modalidades y especificaciones que impone la ley y, en su caso, los usos y costumbres bursátiles. Respecto a las clases de contratos de intermediación debemos comentar que los hay de dos clases: Discrecionales y no Discrecionales. La Ley del Mercado de Valores estatuye lo siguiente: “Artículo 200.- Como consecuencia del contrato de intermediación bursátil: I. La casa de bolsa en el desempeño de su encargo actuará conforme a las instrucciones del cliente que reciba el apoderado para celebrar operaciones con el público designado por la propia casa de bolsa...”. En atención a este artículo se sostiene que cuando un inversionista reserva para sí la facultad de tomar las decisiones de inversión que respectan al patrimonio que ha puesto dentro del mercado de valores es un contrato no discrecional, las instrucciones siempre son giradas por el cliente por cualquier medio, verbal, escrito, electrónico o incluso por vía telefónica o cualquier otro que convengan para el envío y captación de

instrucciones,¹⁷² en todo caso, sin que exista una responsabilidad directa hacia la casa de bolsa en caso de pérdida y además en todo momento será posible que aunque sea un contrato no discrecional, la casa de bolsa podrá proveer de asesoría financiera al inversionista.¹⁷³ La Ley del Mercado de Valores refiere lo siguiente de los contratos discrecionales en el artículo 200 fracción VIII:

... Cuando en el contrato se convenga expresamente el manejo discrecional de la cuenta, las operaciones que celebre la casa de bolsa por cuenta del cliente serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público, designado por la casa de bolsa para dicho objeto, sin que sea necesaria la previa autorización o ratificación del cliente para cada operación.

Se entiende que la cuenta es discrecional, cuando el cliente autoriza a la casa de bolsa para actuar a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte y cuidando las inversiones como propias, observando lo previsto en el artículo 189, tercer párrafo, fracciones I a III, así como cuarto y quinto párrafos de tal precepto de esta Ley, así como en el marco general de actuación que deberá contener los elementos mínimos que la Comisión determine mediante disposiciones de carácter general...

Pese a que la facultad de toma de decisiones está reservada a la casa de bolsa hay dos cuestiones interesantes que valen la pena destacar; en primero, aunque el personal de la casa de bolsa tiene las más amplias facultades de ejercitar las operaciones que crea convenientes en relación a los mejores beneficios que potencialmente pudiera rendir el mercado, ciertamente esta facultad si se puede limitar a determinadas operaciones o valores, tal como lo señala este mismo numeral en párrafo subsecuente. Y, segundo, hay responsabilidad para el intermediario cuando existe una actuación dolosa o de mala fe al momento de operar con el dinero del inversionista, no obstante, y aunque se trate de un contrato en el que en principio quien toma todas las determinaciones tendientes a es el mandatario del inversionista, este no puede hacerse responsables de las pérdidas que existan como resultado de los movimientos del mercado tal como lo estatuye el artículo 188 fracción II de la Ley del Mercado de Valores.

- Contratos de Colocación bursátil:
 - En firme
 - Bajo mejores esfuerzos

Cuando las Casa de Bolsa participan en una oferta pública, la Ley del Mercado de Valores les impone lo siguiente: “Artículo 178.- Las casas de bolsa, al colocar o distribuir valores objeto de una oferta pública, se sujetarán a los límites máximos que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general, las cuales considerarán la adecuada distribución de valores entre el público inversionista así como la existencia de posibles conflictos de interés...”.

Ahora bien, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estipulan que: “Artículo 13.- Las casas de bolsa, previa su participación en la

¹⁷² Artículo 200 fracción II.

¹⁷³ Artículo 200 fracción I.

colocación de valores en el mercado, deberán pactar por escrito con la emisora los términos y condiciones en los que proporcionarán sus servicios...”. Estos términos y condiciones siempre se realizan en función de dos modalidades: “en firme” o “bajo mejores esfuerzos”, la primera se refiere a que el monto completo de los valores emitidos deberá ser adquirida íntegramente en lo que no haya sido colocado dentro del plazo establecido que acompaña a la oferta pública por la Casa de Bolsa, mientras que la segunda modalidad se refiere a que la Casa de Bolsa cumplirá cabalmente su obligación de distribución de los valores sin que sea su obligación que todos los valores que integran el monto completo de la emisión sean adquiridos. Al respecto las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estatuyen lo siguiente:

Artículo 16.- La intervención de las casas de bolsa en una colocación de valores puede ser en firme o a mejores esfuerzos. En las colocaciones en firme, la casa de bolsa colocadora se obliga con la emisora a adquirir, por cuenta propia, los valores que a la fecha de conclusión del plazo previsto en el prospecto o en el folleto informativo, según se trate, no hubieran sido colocados.

En las colocaciones a mejores esfuerzos, la casa de bolsa se limitará a realizar actividades de correduría o mediación y comisión, con el objeto de poner en contacto a oferentes y demandantes de los valores, sin asumir obligación alguna de adquirir por cuenta propia los valores de que se trata. En el convenio mencionado en el primer párrafo del artículo 13 anterior, deberá pactarse expresamente la modalidad conforme a la cual la casa de bolsa colocadora intervendrá.

D) Autoridades Financieras

Conocida por todos es la brutalidad con la que se pueden manejar los mercados financieros, por lo que son un peligro constante. Lo endeble que puede llegar a ser la macroeconomía de cualquier país y el efecto dominó que genera el desplome de un sola lonja, provoca desastres de proporciones colosales a nivel mundial. Mucho nos enseñó el milenio de 1900 a 2000, claramente hay mucho que pulir y otro tanto qué aplicar, dentro de todas las ideas que pudieran trascender a través del tiempo no hay duda alguna de que Jhon Maynard Keynes nos dejó el aprendizaje más valioso; la necesaria intervención del Estado dentro de la economía.¹⁷⁴ Que el Estado tome la dirección de la economía o por lo menos intervenga en ella ha sido una decisión que frena o castiga ciertas prácticas que generan daños sistémicos provocados por el ejercicio doloso de la intermediación, o por lo menos esa es la precisa intención, aunque nuestra investigación arrojó datos de que la evasión de los mecanismos regulatorios es un uso frecuente que provee cuantiosas ganancias, en general, la evasión de la regulación de los mercados es constante y nada novedoso.¹⁷⁵ A través del tiempo se han expuesto

¹⁷⁴ Thornton, Phil, *Los Grandes Economistas. Diez economistas cuyas ideas cambiaron la forma en que vivimos*, trad. de Eloy Pineda, México, Ediciones Culturales Paidós, 2015, p. 101.

¹⁷⁵ Lewis, Michael, *Flash Boys. La Revolución de Wall Street Contra Quienes Manipulan el Mercado*, trad. de Iván Barbeitos, México, Ediciones Culturales Paidós, 2014, pp. 124 – 125.

hecho ocultos que evidencian la mala praxis plagada de decisiones oscuras, profundamente cuestionables y éticamente reprobables basadas en actos fraudulentos a la ley, manipulando el mercado,¹⁷⁶ cuyo uso frecuente provee generosos rendimientos.¹⁷⁷ En México, prevé este aspecto dentro de un rango Constitucional:

Artículo 25. Corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable, que fortalezca la Soberanía de la Nación y su régimen democrático y que, mediante la competitividad, el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta Constitución. La competitividad se entenderá como el conjunto de condiciones necesarias para generar un mayor crecimiento económico, promoviendo la inversión y la generación de empleo.

El Estado velará por la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero para coadyuvar a generar condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo. El Plan Nacional de Desarrollo y los planes estatales y municipales deberán observar dicho principio.

La participación estatal contiene una intención de protección, sobre todo, este artículo está pensado para la población a quien realmente pertenece el dinero que se arriesga en las transacciones de valores y en general todo ingreso patrimonial de las personas al sistema financiero. En relación a esta norma constitucional, entendemos que la regulación del sistema financiero recae en la Administración Pública Federal exceptuando a Banco de México, quien posee autonomía plena; las autoridades financieras que integran nuestro sistema financiero son:

- a) Banco de México
- b) Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- c) Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- d) Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
- e) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- f) Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

¹⁷⁶ Muy conocida fue la noticia a finales de 2018 sobre la multa que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores impuso a BBVA Bancomer, CitiBanamex, Deutsche Bank y Credit Suisse por manipular el mercado de bonos, cuyo monto fue de poco más de un millón de dólares y que en nuestra humilde opinión más que un castigo ejemplar pueda pasar por una simple burla ya que en términos reales no es ni de cerca una cifra doliente en comparación con las utilidades obtenidas.

¹⁷⁷ Paradójicamente esta clase de conductas criticables abren la dulce puerta del éxito a quienes predicen, como lo ha denominado Nicolás Taleb, a los “Cisnes Negros”, es decir, aquellos sucesos altamente improbables que cambian radicalmente las circunstancias de los mercados y que habitualmente dejan desastrosos resultados como consecuencia de la indolencia de los intermediarios, reguladores y calificadoras, por ejemplo. Evidencia hay de que más de un operador del mercado estadounidense se benefició en proporciones considerablemente grandes de su cálculo previsor que rebelaba prominentes defectos en la constitución, en el contenido y en las calificaciones de los instrumentos que integraban el sistema insostenible del mercado inmobiliario, apostando contra el.

g) Instituto para la Protección al Ahorro Bancario

a) Banco de México

De acuerdo con la Constitución Mexicana en el artículo 28 párrafo sexto: "...El Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento..."

La rectoría y control de la economía nacional la posee Banco México como un órgano Constitucional Autónomo. Su ley orgánica refiere su naturaleza: "ARTICULO 1o.- El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.", siguiendo esta línea también se estatuye: "ARTICULO 2o.- El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos".

Banco de México tiene la facultad de tomar cualquier estrategia necesaria para fortalecer la macroeconomía del país. Dentro de sus funciones en términos de ley son:

- Vigilar todos los asuntos que tienen relación con la moneda nacional
- Ser banco de reserva
- Ser Banco de Gobierno Federal
- Ser asesor en materia económica del Gobierno Federal
- Ser participante de organismos internacionales en materia de economía y finanzas, así como colaborar con instituciones que fungen como autoridades en materia financiera del extranjero

b) Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Como lo mencionamos, la mayoría de nuestras autoridades financieras descansan en la Administración Pública Federal siendo la principal; la Hacienda Pública, la cual es una "dependencia" para el orden el orden de carácter administrativo en apoyo al Poder Ejecutivo Federal, de acuerdo con el artículo 26 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. Así mismo, el artículo 31 de la misma ley, establece cuáles son las facultades que corresponden a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de las cuales se citan las relevantes para el estudio que nos ocupa:

Artículo 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos: (...)

V. Manejar la deuda pública de la Federación;

VI.- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público;

VII. Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito;

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito

La ley determina que las finanzas públicas pertenecen directamente a la Hacienda Pública en relación a su administración y demás actos en los que intervengan los recursos públicos en asuntos relativos al crédito, así como la vigilancia y regulación en negocios de carácter financiero de las entidades particulares, ya sea en la banca privada o en relación a los seguros y las fianzas.

c) Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene la naturaleza jurídica de ser un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cuyo propósito se limita, en el marco de su competencia, a supervisar y regular a las entidades financieras que integran el sistema financiero mexicano con el fin de mantener un adecuado desarrollo de dicho sistema, tal como lo ordenan los artículos 1 y 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las funciones de la presente comisión no sólo están estatuidas dentro de su ley en el artículo 4, además, la Ley de Instituciones de Crédito prevé sus funciones como sigue:

Artículo 117.- La supervisión de las entidades reguladas por la presente Ley estará a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores(...) podrá efectuar visitas de inspección a las instituciones de crédito, con el objeto de revisar, verificar, comprobar y evaluar las operaciones, organización, funcionamiento, los procesos, los sistemas de control interno, de administración de riesgos y de información, así como el patrimonio, la adecuación del capital a los riesgos, la calidad de los activos y, en general, todo lo que pudiendo afectar la posición financiera y legal, conste o deba constar en los registros, a fin de que las instituciones de crédito se ajusten al cumplimiento de las disposiciones que las rigen y a las sanas prácticas de la materia.

Las actividades de inspección y de vigilancia tiene la principal función de verificar de primera mano que la actividades que ejecutan las entidades financieras se apeguen al derecho y a la ética. En las visitas domiciliarias, que pueden ser ordinarias, extraordinarias o de vigilancia, es posible requerir la información contable, legal y financiera que involucren todas las negociaciones llevadas a cabo

por las instituciones, tal como lo ordena el artículo 118 de la Ley de Instituciones de Crédito:

...La vigilancia consistirá en cuidar que las instituciones de crédito cumplan con las disposiciones de esta Ley y las que deriven de la misma, y atiendan las observaciones e indicaciones de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores.

Las medidas adoptadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en ejercicio de esta facultad serán preventivas con el objeto de preservar la estabilidad y solvencia de las instituciones de crédito, y normativas para definir criterios y establecer reglas y procedimientos a los que deban ajustar su funcionamiento, conforme a lo previsto en esta Ley...

Finalmente, de la simple lectura de la Ley se desprende que todas y cada una de las medidas que adopte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores corresponde al resultado de las actividades de regulación, supervisión y vigilancia que se ejecutan periódicamente, tal medidas son tendientes a mantener la seguridad para el ejercicio de una sistema financiero mexicano sano.

d) Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros

La Ley de Protección y Defesan al Usuario de Servicios Financieros estatuye: “Artículo 4o.- La protección y defensa de los derechos e intereses de los Usuarios, estará a cargo de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, denominado Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, con domicilio en el Distrito Federal”. Entonces, la protección y defensa que esta Ley encomienda a esta Comisión Nacional el objetivo prioritario de procurar la equidad en las relaciones entre los Usuarios y las Instituciones Financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas.

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tiene a su cargo la intervención en las relaciones contractuales ente las entidades financieras y las personas contratan los productos que ofrecen los primeros. De acuerdo con el artículo 5 de la ley que regula este organismo, tiene el objeto de “...promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los Usuarios frente a las Instituciones Financieras...”, la intención es tener un ajuste en las relaciones contractuales que surgen entre las personas y las entidades, ya que los usuarios no necesariamente conocen el alcance de los implican dichos vínculos legales, a decir verdad, este organismo nace con el fin de propiciar un ambiente las equitativo, respondiendo a las necesidades de la sociedad mexicana que en su mayoría carece de los conocimiento más elementales tratándose de cuestiones financieras al momento de obligarse.

Ahora bien, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tiene facultades para delimitar las prácticas insanas que deberán evitar las Instituciones de Crédito, bajo las cuales propiciarían un ambiente inadecuado en el sano desarrollo de crédito, tal como lo estatuye el artículo 94 Bis de la Ley de Instituciones de crédito: "...podrá emitir disposiciones de carácter general en las que se definan las actividades que se aparten de las sanas prácticas y usos relativos al ofrecimiento y comercialización de las operaciones y servicios financieros por parte de las instituciones de crédito, buscando en todo momento la adecuada protección de los intereses del público...". Entonces, tiene una doble aspecto en su naturaleza, la de proveer defensa a los usuarios de servicios financieros y la de regular las prácticas de comercio de esta índole dentro del sistema financiero mexicano.

e) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

La Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas estatuye la naturaleza jurídica de esta comisión como sigue: "ARTÍCULO 366.- La Comisión es un órgano desconcentrado de la Secretaría, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de esta Ley". Ahora bien, en términos de artículo 382 de la citada ley que nos interesa, se faculta la comisión de la suficiente autoridad para ejecutar inspección y vigilancia a las Instituciones a que se refiere la propia ley, en este sentido, el ordenamiento robustece su arbitrio en el siguiente sentido: "ARTÍCULO 383.- La Comisión, como resultado de sus facultades de inspección y vigilancia, podrá formular observaciones y ordenar la adopción de medidas tendientes a corregir los hechos, actos, omisiones o irregularidades que haya detectado con motivo de dichas funciones, en términos de esta Ley".

Nos parece, que al igual que la comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas se le concede la facultad de realizar inspecciones y vigilancia para corroborar que las Instituciones, en este caso, de seguros y fianzas cumplan con los estándares mínimos de estricto derecho para poder operar en un sentido económico o financiero y legal, para poder desarrollar un sistema financiero de forma que no se reduzca un colapso sistémico.

f) Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

De acuerdo con la Ley de Sistemas de Ahorro para el Retiro tiene como función: "Artículo 2o.- La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de la presente ley".

Las presentes funciones se desempeñan en términos de Capítulo II, Sección I artículo 5 de la mencionada Ley y son tendientes a procurar y verificar el sano desarrollo de las prácticas financieras de esta cualidad apegada a la normatividad.

Creemos que su relevancia y funciones son vitales ya que en ella recae la vigilancia y la correcta aplicación del ahorro a un sector de la población que labora períodos prolongados de su vida y que implican un sustento en un período en el que la utilidad profesional ha llegado a su conclusión.

g) Instituto para la Protección al Ahorro Bancario

La Ley de Protección al Ahorro Bancario ordena que: “Artículo 2o.- El sistema de protección al ahorro bancario será administrado por un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, con domicilio en el Distrito Federal, denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario”. Así mismo, el numeral 67 fracciones I y II de la propia ley, se estatuye que el objeto es:

- Proveer de un sistema para la protección del ahorro bancario para garantizar el pago de los ahorros en forma subsidiaria y solidaria de las instituciones financieras
- Administrar programas de saneamiento financiero en beneficio de los ahorradores, usuarios de las Instituciones financieras y en protección al sistema nacional de pagos.

Finalmente, consideramos que la vigilancia al sistema financiero es un asunto de prioridad, el adecuado desarrollo de cualquier mercado que involucre finanzas debe ser un asunto de prioridad, al cual debe de dotársele de la mayor seriedad, las crisis nos han demostrado lo valioso que es la supervisión para evitar colapsos que no sólo pueden darse en un nivel nacional sino mundial.

CAPÍTULO CUARTO

VENTAS EN CORTO O POSICIONES CORTAS

I. Definición

Otro hecho conocido es que nuestros mercados financieros, a comparación de muchos otros, tienen problemas de rezago, no sólo por el volumen de negociación sino también por la especialización, la innovación y la forma de operar instrumentos, así como por la manera de regularlos. Como consecuencia de esto, nos hemos dado a la tarea de recurrir a la literatura inglesa para estudiar las posiciones cortas para identificar con precisión qué son, cómo operan y cuáles son

sus ventajas y desventajas de acuerdo a su aplicación¹⁷⁸. En este sentido, adelantamos que en cuestiones de traducción y descubrimiento a lo largo de la presente investigación los términos a los que hace alusión el título de la propia tesis, es decir, “posición corta” significa lo mismo que “venta en corto” o “venta corta”, tales términos se refieren al mismo acto que se describe en seguida.

En materia legal dentro del marco jurídico mexicano las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa refiere de dos formas a este mecanismo: “venta en corto” y “posición corta” que en sí mismas no son distintas una de otra por cuanto a sus características sino más bien por la condición bajo la cual se aplica, misma que más adelante será aclarada.

En este capítulo, nos encargaremos de brindar un panorama de las ventas en corto sobre su naturaleza financiera y legal, estableciendo principalmente qué es para efectos de comprender su regulación. Comenzaremos con las especificaciones doctrinales para continuar con su regulación.

Las ventas en corto para Helmes son:¹⁷⁹

...“Venta corta”, por definición, se refiere a la venta de un instrumento financiero que el vendedor no tiene o posee en el momento de la venta. Generalmente, se realiza para beneficiarse de una disminución esperada en el precio de un instrumento financiero. Típicamente, el vendedor en corto tomará prestados los valores para ser vendidos, y luego recomprará valores idénticos para devolverlos al prestamista (...) El proceso de venta corta cubierta es sencillo. Inicialmente, el vendedor tiene un acuerdo con el prestamista de las acciones específicas para pedir las en préstamo y así devolver las acciones de la misma clase. Estas acciones prestadas se venden a otro inversor y son entregadas a la agencia de compensación para satisfacer sus requisitos de entrega...

Para el estudioso Enrique Gabaldón Codesio:¹⁸⁰

Las ventas en corto (short selling) son una herramienta para quien opera en contra del mercado, que se puede aplicar casi a cualquier venta en la que se usa una estrategia específica para “obtener” aquellos valores (o bienes en general) sobre los que operan los contratos que componen la venta en corto. Como una operación en bolsa, la venta en corto consiste en la venta de una acción de la que el vendedor no es propietario en el momento en el que la vende. El vendedor, para hacer efectiva la entrega de la acción vendida, toma la acción prestada con la intención de comprar

¹⁷⁸ “Short Sellings” es el término en la literatura inglesa que se refiere a las “Ventas Cortas”, “Posiciones Cortas”, “Ventas en Corto” o simplemente “Cortos”.

¹⁷⁹ ...“Short selling”, by definition, refers to the sale of a financial instrument that the seller does not actually own at the time of the sale. It is usually performed to profit from an expected decline in the price of a financial instrument. Typically, the short seller will borrow the securities to be sold, and later repurchase identical securities for return to the lender (...) The process of covered short selling is straightforward. Initially, the short seller enters into an agreement with the lender of the partial stock to borrow shares and return shares of identical type whenever the lender demands. These borrowed shares are sold to another investor and delivered to the clearing agency to satisfy its delivery requirements... Helmes, Uwe, *et. al.*, “The effect of the ban on short selling...”, *cit.* p.5.

¹⁸⁰ Gabaldón Codesio, Enrique, en Tesis Doctoral “La regulación de la venta en corto en el mercado bursátil”, Facultad de Derecho, UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID, Madrid, 2016, p. 109. <https://eprints.ucm.es/35297/1/T36775.pdf>.

más adelante la misma acción, pero a menor precio, y devolverla a quien se la prestó. En esta operación el vendedor obtendrá un beneficio si, como consecuencia de la una bajada futura del precio, lo que paga por la acción que compra es menos de lo que percibe por la que había vendido antes. La esencia de la venta en corto es ser una apuesta por la bajada del precio de la acción que constituye su objeto.

El Blog especializado en finanzas “SPEED TRADER”, explica qué es una venta en corto y además indica que no es una compraventa propiamente, cosa con la que estamos de acuerdo:¹⁸¹

La venta en corto es esencialmente lo opuesto a comprar una acción y permite a los comerciantes obtener ganancias cuando el precio de la acción baja. En lugar de comprar directamente una acción, [los agentes de venta corta toman prestada una acción](#) de su corredor y luego venden inmediatamente las acciones prestadas al precio actual. Si el precio de las acciones cae, como predijeron los agentes de venta corta, pueden comprar acciones al nuevo precio más bajo para devolver las acciones que tomaron prestadas de su corredor. Por otro lado, si el precio de las acciones aumenta, los agentes de venta corta asumen la pérdida porque tienen que volver a comprar las acciones a un precio ahora más alto para pagar las acciones que tomaron prestadas de su corredor...

Por su parte, el agente en corto Adrew Left ejemplifica cuál es la intención de una venta en corto, aunque de facto no dice estrictamente qué es:¹⁸²

...Es increíble porque cada día se abre el mercado de valores. Cada día todas las acciones tienen la misma posibilidad de subir como de bajar, pero, todos piensan que sólo pueden subir. Si el 90% de Estados Unidos está mirando las acciones que pueden subir al día siguiente, ¿Qué pasa si digo?: “Quiero ganarme la vida con esto”, algo difícil, “Y empiezo a estudiar, ¿Qué valores caerán mañana?”...

Para efectos visuales, consideramos oportuno agregar un esquema obtenido de “SPEEDTRADER”, ya que ilustra cómo operan las ventas en corto con relación al precio del valor y del tiempo:¹⁸³

¹⁸¹ ...Short selling is essentially the opposite of purchasing a stock and allows traders to profit when the stock price drops. Rather than directly buying a stock, [short sellers borrow a stock](#) from their broker and then immediately sell the borrowed shares at the current price. If the stock price drops, as the short sellers predicted, they can then purchase shares at the new, lower price in order to return the shares they borrowed from their broker. On the other hand, if the stock price increases, the short sellers take a loss because they have to re-purchase shares at a now higher price in order to pay back the shares they borrowed from their broker...

Blog SPEED TRADER, A Division of Mint Global Markets, Inc., *The History of Short Selling and Regulations*, <https://speedtrader.com/short-selling-history/>

¹⁸² Lee Carr Erin, *et. al.*, 2018, “Dirty Money”, Temporada 1, Episodio 3, *Venta Corta y farmacéuticas*, Estados Unidos, Jigsaw Production, Distribuida por Netflix.

¹⁸³ Blog SPEED TRADER, A Division of Mint Global Markets, Inc., *The History of Short Selling and Regulations*, <https://speedtrader.com/short-selling-history/>



Blog SPEED TRADER, A Division of Mint Global Markets, Inc., *The History of Short Selling and Regulations*, <https://speedtrader.com/short-selling-history/>.

La presente imagen estima la relación de Precio - Tiempo (línea vertical y línea horizontal, respectivamente) porque en realidad son los dos elementos a considerar dentro de una venta en corto, como lo mencionan los distintos autores, el precio en relación al tiempo es lo fundamental, pues dentro de una venta en corto se espera, esencialmente, que el precio del valor disminuya a medida en la que el tiempo transcurre. Tal como lo muestra la ilustración, el operador observa que un “valor” está sobrevaluado dentro del mercado de valores por lo que llegado algún momento su precio invariablemente caerá, por lo que toma la decisión de adquirir en préstamo dicho valores para venderlos, con lo que nace su obligación de restituirlos al “broker”, lo que es para el marco legal mexicano al prestamista. Una vez que el precio disminuye, el operador procede a la compra de los valores para devolverlos al prestamista, que es titular original de dichos valores.

Las definiciones y observaciones previas nos aportan una postura interesante; sin embargo, consideramos que para los efectos estrictamente legales nos es más útil la descrita por Enrique Gabaldón Codesio, ya que es más acertada por varios sentidos, en primer lugar, establece que las ventas en corto no son

“ventas”. Sencillamente, es verdad que implica una compra y una venta de valores, no obstante, en sí mismas no poseen esta calidad ya que el intercambio de compra y venta son el propósito más no su naturaleza; en segundo lugar, se trata más de una práctica, actividad o un medio que refleja una calidad especulativa para generar un ganancia, y, a decir verdad, se integra de más elementos que nos son propios de una compraventa usual de valores. Además, es necesario hacer notar que quiénes operan las ventas en corto no necesariamente son corredores como los que operan en México, es decir, personal de operaciones de las Casa de Bolsa, los referidos “agentes de venta corta”.

Es importante destacar que el propósito real de una venta en corto cubierta, se basa en que el intermediario pueda vender valores que no tenga en propiedad a un determinado costo, con la intención de que dicho costo sea más elevado a comparación del que deberá pagar a la hora de comprarlos para la devolución al propietario original, ese es el negocio real. Al respecto Enrique Gabaldón Codosio expresa:¹⁸⁴

En una venta en corto “convencional” como la que acabamos de describir, el vendedor en corto obtiene en préstamo las acciones que vende. Luego compra en el mercado idénticas acciones para devolverlas al que se las prestó y así “cerrar su posición”. Si, entre tanto, baja el precio de la acción, el vendedor en corto obtiene un beneficio por haber vendido las acciones prestadas a un precio mayor que el que paga por recomprarlas. El riesgo sustancial de la venta en corto es que, si el precio de la acción sube inesperadamente, el vendedor en corto sufre pérdidas por haber vendido los valores a un precio menor que el que tendrá que pagar después para recomprarlas. El vendedor en corto obtiene su beneficio de la bajada del precio de las acciones sobre las que opera.

II. Clases de ventas cortas

De acuerdo con Helmes hay dos clases de una venta en corto, lo que nos hace suponer que no hay una definición de una posición corta de forma genérica, sino que el tipo de la venta corta está condicionada a su manera de ser operada, y, por ende, su definición. Es así que la primera clase denominada “Venta en corto cubierta” ha sido definida por nuestro primer concepto, mientras que la “Venta en corto descubierta” es delimitada de la siguiente manera:¹⁸⁵

...Es la práctica de vender una acción a corto plazo sin primero tomar prestadas las acciones o asegurar que las acciones puedan ser prestadas. La venta corta descubierta es sumamente problemática y generalmente prohibida. Varios países, incluidos Australia y Canadá, tenían restricciones para la venta en corto al descubierta incluso antes del inicio de la crisis

¹⁸⁴ Gabaldón Codosio, Enrique, en Tesis Doctoral “La regulación de la venta en corto...” *cit.*, p. 110.

¹⁸⁵ ...is the practice of selling a stock short without first borrowing the shares or ensuring that the shares can be borrowed. Naked short selling is as problematic and generally prohibited. Several countries, including Australia and Canada, had restrictions on naked short selling even before the onset of the financial crisis. Although other financial instruments can be short sold, we concentrate on the shorting of financial stocks... Helmes, Uwe, *et. al.*, “The effect of the ban on short selling...”, *cit.* p. 5.

financiera. Aunque otros instrumentos financieros pueden venderse en corto, nos concentramos en el acortamiento de las acciones financieras....

Nos servimos de este segundo concepto para reforzar que las ventas en corto se tratan de una práctica, una herramienta o un medio por el cual se intenta aprovechar el comportamiento de un valor dentro del mercado, mediante la especulación. En relación a ésta última clase de ventas en corto entendemos que parten de una idea imposible de cumplir, vender aquello de lo cual nadie es propietario podría considerarse hasta fraudulento, tal como ocurrió con Bankia, un Banco español en 2013.¹⁸⁶ Al respecto Enrique Gabaldón Codesio expresa lo siguiente:¹⁸⁷

La venta en corto descubierta (*naked short selling*), tiene diferentes efectos a los de la venta en corto convencional, lo que tradicionalmente ha dado lugar a distintos tratamientos regulatorios. En términos generales, las ventas en corto descubiertas son las que se contratan por el vendedor sin que pueda disponer de los valores vendidos al menos en préstamo. Esta circunstancia no tiene necesariamente que dificultar la liquidación de la operación, ya que el vendedor puede comprar los valores o recibirlos en préstamo entre el momento de la venta y el de la liquidación, pero es indudable que en las ventas en corto descubiertas hay gran riesgo de acabar incumplimiento la entrega. La venta en corto descubierta no está limitada por el número de acciones emitidas por una sociedad porque no requiere un previo poder de disposición (a título de dueño, préstamo u otro) sobre las acciones que se venden, de manera que en una venta en corto descubierta se podrían vender en corto más del 100% de las acciones de una sociedad. De esta forma, en algunos casos, parte de las acciones vendidas en una venta en corto descubierta podrían no existir...

Las ventas en corto “descubiertas” sencillamente son operaciones cuyo riesgo es sumamente alto, en sí mismo tiene una idea dudosa de cumplimiento, entonces, consideramos que practicar una venta en corto “descubierta” sería consentir una especie de estafa ya que vender un valor que no sólo es difícil de conseguir, sino que además el detrimento recae en quien está adquiriendo el valor de que se trate. Esta especie de venta corta se sustenta en el hecho de hacer coincidir la compensación con la fecha de liquidación de la operación del valor que se negocia por lo existe una alta posibilidad de incumplimiento de no tener los valores para cumplir con las condiciones de la operación.

III. Regulación de las ventas cortas en México

En materia de legalidad, han existido los siguientes instrumentos legales para regular las ventas en corto:

- Ley del Mercado de Valores publicada el 2 de enero de 1975.
- Circular 10-139 publicada el 2 de octubre de 1990.

¹⁸⁶ Blog Inversión y Finanzas, “<*Naked short selling*>: *La operativa que hundió Bankia*”, 24 de mayo de 2013, <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20130524/bankia-tres-claves-explican-2333633.html>.

¹⁸⁷ Gabaldón Codesio, Enrique, en Tesis Doctoral “La regulación de la venta en corto...” *cit.*, p. 111.

- Circular 10-139 BIS publicada el 25 de marzo de 1991.
- Circular 10-139 BIS 1 publicada el 20 de agosto de 1992.
- Circular 10-209 publicada el 25 de julio de 1996.
- Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa publicada el 6 de septiembre de 2004.

Todas las circulares serie 10 han sido derogadas por las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, de fecha 6 de septiembre de 2004. Sin embargo nos servimos de hacer las siguientes consideraciones

En primer lugar, de acuerdo a la Circular 10-209, la cual regía las ventas en corto a la par de la Circular 10-139 BIS 1, la posición corta tenía la siguiente definición: "PRIMERA. La venta en corto es aquella operación de compraventa de valores que se realiza a través de bolsa de valores, cuya liquidación efectúa el vendedor con valores obtenidos en préstamo, de conformidad con el artículo 98 primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general contenidas en la circular 10-195.". Consideramos que la definición presenta un amplio sesgo, ya que si bien es cierto que las ventas en corto implican una compraventa de valores, también los es que en sí misma no cumplen los requisitos ni formales ni materiales de una compraventa ni mercantil ni bursátil; y, además, la propia definición involucra otra institución; la del préstamo, entonces, es una u otra, en todo caso, podría tratarse incluso de un reporto por lo que se entiende de la simple lectura. En este sentido, el contenido del artículo 98 a que se refiere, es el incorporado en la abrogada Ley del Mercado de valores de fecha 2 de enero de 1975 cuyo es relativo a los préstamos y reportos de valores y estatúa lo siguiente:

Artículo 98.- En los préstamos de valores que se celebren con la intervención de casas de bolsa, se transferirá la propiedad al deudor, quien quedará obligado a restituir otros tantos títulos del mismo emisor, valor nominal, especie y clase, o el equivalente que sea expresamente pactado.

Estas operaciones podrán concertarse fuera de bolsa, en cuyo caso deberán registrarse en la misma para los efectos previstos en el artículo 31, fracción VIII, inciso f) de la presente Ley y sólo podrán realizarse respecto de los valores que autorice mediante disposiciones de carácter general la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las cuales deberán dictarse con miras a lograr la transparencia de este tipo de transacciones y el desarrollo ordenado del mercado de valores...

Por cuanto hace a la mencionada Circular 10-195 debemos indicar que sus disposiciones son ilustrativas, pues propiamente no regulan las ventas en corto, pero si están vinculadas a los préstamos y reportos, consideramos su relevancia porque finalmente para operar una venta conta cubierta es necesario la obtención del prestamos de valores previo a su celebración, aunque únicamente se refería a los préstamos y reportos ejecutados por las Casas de Bolsa y no por algún otro intermediario y estatúa lo siguiente dentro de su artículo 1: "...Las casas de bolsa al celebrar operaciones de préstamos de valores, reporto y créditos o préstamos relacionadas con cualquier clase de valores, se ajustarán a las disposiciones que les resulten aplicables expedidas por el Banco de México". Actualmente en

términos de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, estatuyen:

Artículo 43.- Las ventas en corto son aquéllas en las que el vendedor asegura la entrega de los valores objeto de la venta, con otros valores de la misma especie y calidad, obtenidos mediante la concertación de una operación de préstamo de valores.

Las casas de bolsa, previo a la celebración de una venta en corto, deberán cerciorarse de que existan valores de la misma especie y calidad disponibles en el mercado para llevar a cabo el préstamo correspondiente.

IV. Análisis de la definición legal

Esta definición en esencia contiene parte del propósito material que tiene una venta en corto, no obstante, hay que decir que la proposición “aquellas” es oscura tratándose de una materia tan especializada como lo es la bursátil, además de que en realidad no nos dice nada. Creemos que una definición en tanto en cuanto sea más específica cierra la posibilidad de que en aras de la ambigüedad se ejecuten actos prohibidos disfrazándolos de cualquier otra operación. Lo cierto es, que se evita el conflicto de calificarlas directamente como “operaciones de compraventa” como lo señalaba la circular citada con antelación, a fin de evitar continuar con la confusión que esto propicia. Consideramos, entonces, que tenemos un problema para identificar qué son las ventas en corto o posiciones cortas como el aparato legal las refiere, con exactitud dentro las normas, consecuentemente existe una potencial colisión; generada por la incertidumbre, y que además, en caso de una controversia podría ser de difícil resolución porque para empezar no sabemos qué reglas aplicar o ignoramos si las que aplicamos son las adecuadas, tomando en cuenta que dentro de una posición corta en esencia existen dos operaciones que nos incumbe como lo son el préstamo y la compraventa. Lo más lógico y congruente sería aplicar las disposiciones relativas del préstamo y la compraventa de cuerdo en el momento en el que la venta en corto se encuentre dentro de su ejecución, ciertamente es que las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa no lo establecen puntualmente, deducimos que por practicidad es como las Casa de Bolsa la operan, por supuesto, con las salvedades que la propia operación pudiera exigir, diferenciándolas siempre de otras instituciones cosa de la que nos ocuparemos por estudio y análisis de cada una de las figuras mencionadas.

Por otro lado, hemos notado que hace referencia directamente a una venta corta “cubierta” no solo porque claramente señala que los valores deben ser obtenidos en préstamo para su venta, sino porque además impone la obligación al intermediario de asegurarse de que existan en circulación la cantidad suficiente de valores para respaldar la restitución.

Siguiendo lo anterior, el propio numeral continua la definición como sigue: “en las que el vendedor asegura la entrega de los valores objeto de la venta, con otros valores de la misma especie y calidad, obtenidos mediante la concertación de una operación de préstamo de valores.”. Consideramos que esta parte especialmente hace énfasis a la obligación que tiene el vendedor de restituir valores de igual especie calidad que previamente fueron materia de la venta como producto del préstamo, entonces, es indiscutible que si existe un préstamo es porque

inherentemente hay una obligación de devolver los valores a que se refiere dicho préstamo. Finalmente, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa imponen la obligación inobjetable a las casas de bolsa de corroborar la existencia de valores en el mercado para hacer frente a su compromiso de restitución de valores.¹⁸⁸

V. Las ventas en corto dentro de la doctrina mexicana

Dentro de nuestro Sistema Financiero, las posiciones cortas están consideradas tanto en la doctrina como por la legislación, acotadas dentro de las actividades de intermediación:

- Correduría.
- Comisión.
- Operaciones por cuenta propia.

La Correduría se refiere a esa intermediación que realizan las Casas de Bolsa para poner en contacto la oferta y la demanda de valores, servicio por el que cobra una comisión. Erick Carvalho Yáñez concluye lo siguiente:¹⁸⁹

...las actividades de correduría reservadas para las Casas de Bolsa consisten en la aproximación entre dos o más partes, con el objeto exclusivo de que se ofrezcan valores en compra o en venta, efectuadas entre quienes los ofrecen y quienes los demandan, sin que sea necesaria la presencia física o la presentación de dichas partes que intervienen en las aproximaciones y, posteriormente en las operaciones de compraventa de valores, ya que en ambos casos, las actividades serán celebradas en nombre de las Casas de Bolsa pero a cuenta de sus respectivos clientes...

Por su parte, Jesús de la Fuente Rodríguez comenta sobre los contratos de intermediación bursátil lo siguiente:¹⁹⁰

Las transacciones realizadas por los operadores de las casas de bolsa con su clientela inversionista y por cuenta de la misma, sólo se podrán efectuar mediante contrato escrito entre la clientela y la casa de bolsa y estarán sujetos a los términos ahí convenidos, salvo que, como consecuencia de lo dispuesto en LMV u otras leyes se establezca otra forma de contratación distinta. Es un contrato normativo, de tracto sucesivo, formal, por el que se hace constar por escrito (Art. 199 LMV) y sirve para realizar actos concretos de intermediación bursátil, a través de un mandato, en el que se requiere que exista entrega de recursos...

¹⁸⁸ Aclaramos que dentro del mundo de las operaciones, tenemos noticias de que esta es sólo una de las utilidades de las ventas en corto, pues se hace uso de ellas, además, para operaciones de arbitraje, cobertura y especulación.

¹⁸⁹ *Ibidem*, pp. 29-30.

¹⁹⁰ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*, 6a. ed., (actualizada), México, Porrúa, 2010, t.I, p. 739.

En cuanto a la comisión, se refiere al contrato de comisión mercantil que no es otra cosa que un mandato en el cual participan los objetos mercantiles y las Casas de Bolsa, en sí mismo constituyen un acto de comercio en términos de artículo 75 fracción XII del Código de Comercio: "Artículo 273.- El mandato aplicado a actos concretos de comercio, se reputa comisión mercantil. Es comitente el que confiere comisión mercantil y comisionista el que la desempeña.". Jesús de la Fuente Rodríguez señala que en virtud del contrato de intermediación bursátil:¹⁹¹

...su cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta ley, a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que por la misma naturaleza de la operación, deba convertirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública."

La correduría y la comisión mercantil son formas en las que se ejecutan las actividades de las Casas de Bolsa. El primero se refiere a mediación que hacen las Casas de Bolsa que se vinculan al intercambio de valores que no están necesariamente relacionadas con la clientela propia de la Casa de Bolsa; se efectúa la oferta o demanda de valores con otro intermediario, quien previamente ha celebrado su respectivo contrato discrecional o no discrecional con su correspondiente cliente, mientras que específicamente la actividad de operaciones a nombre de terceros, es decir, de comisión mercantil, descansa en los contratos de intermediación discrecionales.

Ahora bien, las operaciones por cuenta propia, dice Jesús de la Fuente Rodríguez, son:¹⁹²

...aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa con sus propios recursos compra o vende por sí misma valores de oferta pública, con el objeto de facilitar su colocación, coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta, proveer liquidez al mercado y facilitar el intercambio de los títulos entre los inversionistas...

Finalmente, las operaciones por cuenta propia también son una manera en la que las Casas de la Bolsa ejecutan sus actividades, de acuerdo con la doctrina:¹⁹³ "consisten en operaciones mediante las cuales las Casas de Bolsa adquieren o venden por sí mismas valores de renta variable". Erick Carvallo Yáñez encuadra dentro de este rubro, además de las operaciones de autoentrada y arbitraje internacional, a las ventas en corto de la siguiente manera:¹⁹⁴

Cuando su objeto sea facilitar la colocación de valores o coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, incluyendo ventas en

¹⁹¹ *Idem.*

¹⁹² De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas...*, cit., p.747.

¹⁹³ Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.*, p. 32.

¹⁹⁴ *Idem.*

corto, es decir aquellas cuya liquidación efectúa el vendedor con valores obtenidos en préstamo ya que no cuenta con ellos en ese momento...

Con base en los autores previamente citados, encontramos la razón por la que los formadores de mercado, los cuales son un miembro autorizado por la Bolsa de Valores para generar pequeños movimientos en los precios de los instrumentos en momentos de inestabilidad o de poca liquidez, pueden llevar a cabo ventas en corto, pues su utilidad no se limita al hecho de generar ganancias a partir de valores ajenos.

Anteriormente, en la Circular 10-209 se preveía la facultad de las Casas de Bolsa para realizar ventas en corto por cuenta de terceros: "TERCERA. - Las casas de bolsa podrán actuar por cuenta propia o por cuenta de terceros en las operaciones de venta en corto.". Así mismo preveía el supuesto de que para que las ventas en corto pudieran celebrarse se requería del consentimiento de del inversionista, por lo que se estipuló lo siguiente:

QUINTA. - Las casas de bolsa sólo podrán celebrar operaciones de ventas en corto por cuenta de terceros, cuando así lo hayan previsto en el convenio modificadorio de contrato de intermediación bursátil que suscriban con la clientela para la concentración de préstamos de valores, debiendo adjuntar al convenio el prospecto a que se refiere la disposición anterior.

Actualmente, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estatuyen que:

Artículo 46.- En las ventas en corto, las casas de bolsa podrán actuar por cuenta propia o de terceros.

Las casas de bolsa sólo podrán realizar operaciones de ventas en corto por cuenta de terceros, cuando se encuentren expresamente previstas en el contrato de intermediación bursátil celebrado con el cliente, se adjunte a dicho contrato un folleto en el que se le hagan de su conocimiento los riesgos relacionados con dichas operaciones y el propio cliente haya otorgado su consentimiento expreso y escrito a tales operaciones.

Por lo anterior, aseguramos que las ventas en corto tienen cabida no sólo en las operaciones por cuenta de las Casa de Bolsa, sino también dentro de la Correduría y la Comisión Mercantil ya que en el citado artículo da lugar a que, se cumpla la intermediación de tráfico comercial de los valores poniendo en contacto oferta y demanda de los mismos que son actividades vinculantes a la Correduría; y por lo que respecta a la comisión mercantil, estrictamente, encuadra también, aunque no sean los propios clientes, ya que se basa en una operación de intercambio de valores y es irrelevante quién sea el comprador o vendedor de los mismos, lo que nos interesa es que para el mandato que se otorga, sabemos que necesariamente se recurre a la comisión mercantil, ya que dicho artículo habla de un "tercero", que dicho sea de paso, no necesariamente debe ser cliente de la Casa de Bolsa.

Al igual que en la Circular 10-209, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa delimitan el campo de aplicación de las ventas

cortas dentro de la comisión mercantil y de los actos por cuenta propia. Observamos además que en ambos cuerpos normativos es necesario el consentimiento del inversionista acerca de la ejecución de éstas, no obstante, a diferencia de la Circular 10-209, en las disposiciones aplicables actualmente no se requiere de un convenio modificatorio del contrato de intermediación, más bien, es necesario que en dicho contrato se contemple dentro del clausulado el consentimiento del inversionista para que la Casa de Bolsa celebre ventas en corto, previa explicación de los riesgos de pérdida que implica aquella.

VI. Objeto de las ventas en corto

Las ventas en corto, como cualquier acto jurídico que genera derechos y obligaciones poseen un objeto; uno formal y uno material. Consideramos que el objeto formal obedece al elemento de frecuente aparición en las definiciones postuladas: la obtención de una ganancia a partir de la apuesta en la pérdida del precio de un valor, mientras que el objeto material son los valores con los que se puede llevar a cabo una venta en corto.

A) Objeto formal de las ventas en corto

El objeto formal atiende a la obtención de valores en préstamo que sean vendidas, esperando la caída de su valor para ser recompradas a un precio inferior y restituir dichos valores al prestatario. Lo ideal, en realidad para los que la celebran, es obtener una ganancia que resulta de la diferencia en el precio de la venta (que es para lo que toman los valores en préstamo) y el precio de la compra (que es cuando la predicción de pérdida de precio en el valor se cumple y se adquiere más barato para cumplir su obligación de devolución al titular de las acciones).

B) Objeto material de las ventas en corto

Por lo que se refiere al objeto material, consideramos que se constituye de valores que son susceptibles de ser operados o usados para realizar una venta en corto. Por regla general, los doctrinarios y expertos en la materia se refieren con mucha frecuencia a las acciones, con esto no decimos que en los mercados de otros países sólo se ejerzan estas estrategias con acciones¹⁹⁵, pero, si entendemos que son los valores con los que habitualmente se desarrollan estas estrategias. Pues bien, dentro de nuestros mercados existe una restricción tácita sobre en qué clase

¹⁹⁵ De acuerdo con la crónica del periodista Michael Lewis, "The Big Short" (La Gran Apuesta), un operador de Deutsche Bank de nombre Greg Lippmann tomó una posición corta sobre 10,000 acciones y bonos respaldados por hipotecas *suprime* que para el 2007 tenían un costo de 100,000,000.00 de dólares al año. Ciertamente, en los mercados estadounidenses es posible realizar ventas cortas con bonos. A razón de su alto costo y de la inexactitud de la fecha en la cual colapsaría el sistema inmobiliario operadores como Michael Burry y Steve Eisman optaron por apostar en contra del mercado mediante la adquisición de permutas financieras de impago, no obstante, en 2006 Eisman optó por tomar una posición de venta corta sobre acciones integrantes sobre el capital social de Bancos, Calificadoras y Emisoras de bonos sobre hipotecas basura.

de mercados operan las ventas en corto, nos guiamos por la exclusión en sentido negativo; se limitan al mercado de capitales, conclusión extraída de la afirmación expresa contenida en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa:

Artículo 44.- Las ventas en corto únicamente podrán realizarse sobre acciones; certificados de aportación patrimonial; certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora; valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia o reproducir matemática o estadísticamente de forma inversa o exponencial, dichos índices, activos financieros o parámetros de referencia listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas; certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados, en energía e infraestructura o de proyectos de inversión, así como respecto de valores representativos de capital listados en el sistema internacional de cotizaciones.

Con anterioridad, la Circular 10-209 se dio a la tarea de enfocarse en tres instrumentos principales: "SEGUNDA. - Las operaciones de ventas en corto únicamente podrán realizarse sobre acciones, certificados de participación ordinarios sobre acciones y certificados de aportación patrimonial, que corresponden a las categorías de alta y media bursatilidad". Evidentemente, el campo de aplicación se ha vuelto más complejo, por lo que nos hemos dado a la tarea de explicar brevemente en qué consiste cada instrumento señalado en el citado artículo 44 de la circular vigente"

a) Acciones

Como previamente lo aseveramos, en términos del artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles las acciones tienen la siguiente naturaleza:

Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente Ley.

Por su parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece que las acciones son:¹⁹⁶

Es un título de crédito que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa, permitiendo al inversionista la posibilidad de participar como accionista. Estos instrumentos no cuentan con garantía. En caso de liquidación de la empresa, los accionistas tienen derecho al

¹⁹⁶ Página oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/Instrumentos.aspx>

remanente de los activos una vez que se hayan cubierto todas sus deudas. Su rendimiento es variable y se encuentra en función de: la ganancia o pérdida de capital o, el reparto de dividendos en efectivo o en acciones.

b) Certificados de aportación patrimonial

Esta clase de títulos integran el capital social de la Banca de Desarrollo, tal como lo estatuye el artículo 32 de la Ley de Instituciones de Crédito, que se inserta como sigue:

El capital social de las instituciones de banca de desarrollo estará presentado por títulos de crédito que se registrarán por las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en lo que sea compatible con su naturaleza y no esté previsto por el presente Capítulo.

Estos títulos se denominarán certificados de aportación patrimonial, deberán ser nominativos y se dividirán en dos series: la serie "A", que representará en todo tiempo el sesenta y seis por ciento del capital de la sociedad, que sólo podrá ser suscrita por el Gobierno Federal; y la serie "B", que representará el treinta y cuatro por ciento restante.

Por ejemplo, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS) es una institución cuya naturaleza es la de ser una Banca de Desarrollo¹⁹⁷ que se integra de un capital social constituido por certificados de aportación patrimonial. Al respecto el artículo 9 del acuerdo modificatorio 38/2016 del Reglamento Orgánico del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, publicado en el Diario Oficial de la Federación, el día 31 de mayo de 2019, señala que los certificados de aportación patrimonial tiene la siguiente naturaleza:¹⁹⁸ “Los certificados de aportación patrimonial serán títulos de crédito nominativos, en los términos del artículo 32 de la Ley de Instituciones de Crédito, divididos en dos series”. Tanto la Ley de Instituciones de Crédito como el Acuerdo modificatorio 38/2016 hacen referencia a las clases de certificados de aportación patrimonial, la primera sienta las bases de cómo se constituye, mientras que el segundo contiene las especificaciones en relación a lo que ordena la Ley de Instituciones de Crédito en el citado artículo 32, de la siguiente forma: “Los certificados de la serie "A" se emitirán en título único, serán intransmisibles y en ningún caso podrá cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal como titular de los mismos. Los certificados de la

¹⁹⁷ De acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito se define como sigue a la banca de Desarrollo: “... Artículo 30.- Las instituciones de banca de desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, en los términos de sus correspondientes leyes orgánicas y de esta Ley (...) Las instituciones de banca de desarrollo tienen como objeto fundamental facilitar el acceso al financiamiento a personas físicas y morales, así como proporcionarles asistencia técnica y capacitación en términos de sus respectivas leyes orgánicas. En el desarrollo de sus funciones las instituciones referidas deberán preservar y mantener su capital, garantizando la sustentabilidad de su operación, mediante la canalización eficiente, prudente y transparente de recursos...”

¹⁹⁸ Diario Oficial de la Federación, *Acuerdo 38/2016*, http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5439347&fecha=31/05/2016

serie "B" podrán emitirse en uno o varios títulos". Ahora, el mencionado artículo 9 del acuerdo 38/2016 estatuye lo siguiente:

La Serie "A" representará en todo tiempo el 66% del capital de la Sociedad, sólo será suscrita por el Gobierno Federal, se emitirá en un título que no llevará cupones, el cual será intransmisible y en ningún caso podrá cambiar su naturaleza o los derechos que confiere al propio Gobierno Federal.

La Serie "B" representará el 34% restante del capital social y podrá ser suscrita por el Gobierno Federal, por los gobiernos de las entidades federativas y municipios, y por personas físicas y morales mexicanas, en los términos de los artículos 32 de la Ley de Instituciones de Crédito, y 12 de su Ley Orgánica...

c) Certificados de participación

Por lo que respecta a los certificados comenzaremos desde su forma más simple. En palabras de Arturo Díaz Bravo, los certificados son documentos que atribuyen ciertas prerrogativas incluso de un carácter combinado:¹⁹⁹ "es necesario consignar aquí las circunstancias de que estos t. de c. pueden atribuir a sus tenedores una amplia gama de derechos, que, según las circunstancias, pueden ser de naturaleza puramente dineraria, pero también de uso, de propiedad o de copropiedad de bienes inmuebles". Raúl Cervantes Ahumada refiere lo siguiente en cuanto a su naturaleza:²⁰⁰ "Se trata, en el certificado de propiedad, de un título representativo. El fiduciario tiene la titularidad del bien constitutivo del fondo fiduciario común; pero la propiedad radica en los titulares de los certificados. Los titulares serán copropietarios del fondo común". De acuerdo con la Ley General de títulos y Operaciones de Crédito su regulación es la siguiente:

Artículo 228 a.- Los certificados de participación son títulos de crédito que representan:

- a).- El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;
- b).- El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c).- O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores suscribe lo siguiente:

Son instrumentos de largo plazo emitidos por una institución fiduciaria. Se han utilizado para diversos fines; desde el financiamiento de infraestructura, como construcción de carreteras hasta manejo de metales (CPLATAS).

Los certificados se constituyen con fideicomisos sobre toda clase de bienes muebles o inmuebles de empresas, industriales y comerciales, consideradas unidades económicas.

¹⁹⁹ Díaz Bravo, Arturo, *Títulos y Operaciones...*, cit., p. 185.

²⁰⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones...*, op. cit., p. 165.

La existencia de los certificados siempre está condicionada a la existencia de un fideicomiso que puede tener vida sobre bienes muebles, inmuebles. A razón de esto, consideramos que existen dos clases de certificados de participación, los primeros operan en función a la clase del bien que contiene el fideicomiso, los segundos operan con base los derechos que ostenta sus titulares:

- Certificados ordinarios o mobiliarios
- Certificados amortizables o no amortizables.

La doctrina citada refiere que existe una tercera:²⁰¹ Los certificados fiduciarios, cuya utilidad es la de encandecer el haber patrimonial del fideicomiso mediante préstamos con arreglo al artículo 228-F de la Ley General de Títulos y operaciones de crédito. Aclarado lo anterior continuamos en exponer que los certificados de participación ordinarios, mejor conocidos como CPO's, se basan en fideicomisos que se constituyen de bienes muebles, por ejemplo, valores o determinados derechos sobre bienes muebles, específicamente, para el caso de las ventas en corto los certificados de participación ordinaria deben versar sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones. Por cuanto hace a los certificados de participación inmobiliaria, mejor conocidos como CPI's, como su propio nombre lo expresa, el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles, Jesús de la Fuente comenta que:²⁰² "Son títulos de crédito que confieren derechos sobre la propiedad y/o usufructo derivado de los bienes inmuebles afectados en fideicomiso. Es decir, son certificados con garantías inmobiliarias".

Ahora, hablando en relación con la clase de derechos a los que tiene el titular de estos documentos, son de dos clases: amortizables y no amortizables; la Ley General de Títulos Operaciones de Crédito los distingue de la siguiente manera:

Artículo 228 j.- Los certificados amortizables darán a sus tenedores, además del derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes, el del reembolso del valor nominal de los títulos. En caso de que la sociedad fiduciaria emisora no hiciere el pago del valor nominal de los certificados a su vencimiento, sus tenedores tendrán los derechos a que se refieren los incisos b) y c) y el párrafo final del artículo 228 a.

Artículo 228 k.- Tratándose de certificados de participación no amortizables, la sociedad emisora no está obligada a hacer pago del valor nominal de ellos a sus tenedores en ningún tiempo. Al extinguirse el fideicomiso base de la emisión y de acuerdo con las resoluciones de la asamblea general de tenedores de certificados, la sociedad emisora procederá a hacer la adjudicación y venta de los bienes fideicomitados y la distribución del producto neto de la misma, en los términos del artículo 228 a.

- d) Valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores

²⁰¹ *Ibidem*, p. 189.

²⁰² De la Fuente Rodríguez, Jesús, *op. cit.*, pp. 285.

Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa en su artículo 44 estatuye que se podrán efectuar ventas cortas sobre:

...valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia o reproducir matemática o estadísticamente de forma inversa o exponencial, dichos índices, activos financieros o parámetros de referencia listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas.

Los vehículos de inversión colectiva, que hacen referencia las Instituciones de Inversión Colectiva:²⁰³

Se refiere, con carácter general, a sociedades y fondos de inversión, con o sin personalidad jurídica, que invierten en activos financieros (principalmente valores negociables y depósitos bancarios) y/o en activos no financieros, utilizando fondos captados de los inversores por medio de la emisión de acciones/participaciones (distintas de las participaciones en el capital).

La definición refiere que son valores que, entre otras cosas, coticen en bolsa cuyo objeto sea el de reproducir el comportamiento de uno o más índices, éstos son los denominados Títulos Referenciados a Acciones (TRAC'S o Exchange Traded Funds), su función se basa en aportar un crecimiento o una pérdida en determinados indicadores. En México operan de la siguiente manera:²⁰⁴

Dentro de los diversos instrumentos financieros que ofrece la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se encuentran los TRACs o "Títulos Referenciados a Acciones", conocidos globalmente como ETFs "Exchange-Traded-Funds, que son instrumentos de inversión que combinan características tanto de instrumentos de Renta Variable (acciones) como de Fondos de Inversión Indizados (índices).

Lo que hacen los TRACs es reproducir el comportamiento (rendimiento) de un activo subyacente o índice, como por ejemplo el caso del NAFTRAC, el ANGEL y el DIABLO, que son TRACs que replican el desempeño del índice S&P-BMV-IPC.

El más conocido de los tres es el NAFTRAC, que se encarga de replicar el rendimiento del índice S&P-BMV-IPC. Por ejemplo, si en una sesión el índice sube +1%, este instrumento obtendrá un rendimiento del +1%.

En el caso del Ángel, éste replica de manera apalancada (2 a 1) el rendimiento del índice S&P-BMV-IPC. Por ejemplo, si en una sesión el índice sube +2%, este instrumento obtendrá un rendimiento del +4%.

En el caso del DIABLO, su desempeño es inverso al rendimiento del índice S&P-BMV-IPC, por lo que se adquiere cuando se piensa que el índice va

²⁰³Apéndice 8. Instituciones de Inversión Colectiva <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264094475-18-es.pdf?expires=1569280469&id=id&accname=guest&checksum=6523C69AB16123893EE1DBD5642BB59E>

²⁰⁴ Blog Grupo Financiero Monex, "¿Qué son los Trac ÁNGEL Y DIABLO?", 19 de Septiembre de 2018, <https://blog.monex.com.mx/los-trac-angel-diablo>

a caer. Por ejemplo, si en una sesión el índice cayera -2%, este instrumento obtendrá un rendimiento positivo del +2%.

e) Certificados bursátiles fiduciarios

Los certificados bursátiles fiduciarios son:²⁰⁵ “...aquellos emitidos mediante un fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido, en su caso, con el producto de los recursos que se obtengan de su colocación (artículo 63 de la LMV). Estos instrumentos son considerados del mercado de capitales...”. De acuerdo con la doctrina y la ley,²⁰⁶ los hay de tres clases:

- Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo. Cuando el monto obtenido “se destinen a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea directa o indirectamente, a través de varios vehículos de inversión”.
- Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios. Cuando el monto obtenido “se destinen a la inversión en inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración, en sociedades que lleven a cabo dichas inversiones, o en títulos o derechos de cualquier tipo sobre dichos bienes inmuebles, o una combinación de cualquiera de las anteriores”.
- Certificados bursátiles fiduciarios indizados. Serán aquellos cuyos “valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que busquen replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia”.

VII. Sujetos que participan en una venta en corto

Para que una venta en corto nazca a la vida operacional, requiere del consentimiento de cada uno de los participantes (sobre todo tratándose del prestamista).²⁰⁷ Las propias Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa generalmente refieren a un “préstamos de valores” y no hay forma de obtener un préstamo sin el consentimiento previo del titular de los valores, mismo que no existe, si previamente no fue pactado dentro de contrato de intermediación bursátil junto con la posibilidad de ejecutar ventas en corto, al respecto, la Circular 10-139 BIS 1, contemplaba la posibilidad de que si el consentimiento sobre la ejecución de las ventas en corto que no estuviese contenido dentro del contrato de intermediación se acordara mediante convenio posterior. Propiamente las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa no contemplan uno a uno a los participantes de los préstamos de valores; no obstante, es deducible de la simple lectura que integra como sigue:

²⁰⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica...*, cit., p.248.

²⁰⁶ Artículo 63 Bis 1 de la Ley del Mercado de Valores.

²⁰⁷ Dentro de nuestro sistema financiero existen excepcionalmente “las ventas cortas al descubierto” que como ya mencionamos son aquellas que adquieren valores para ejercitar la venta de los mismo sin haberlos obtenido propiamente en préstamo con antelación, cosa de la que nos ocuparemos más adelante.

A) Propietario y potencial prestamista de los valores

Es el inversionista que otorga el consentimiento para que los valores sobre los que recae su titularidad sean materia de una venta en corto. Anteriormente, en términos de la Circular 10-139 BIS 1 estableció quiénes tenían este carácter:

TERCERA.- El préstamo de valores podrá realizarse entre personas físicas o entre personas morales, pudiendo también concertarse entre personas morales y personas físicas con actividades empresariales, o bien entre estas últimas. Las personas morales y las personas físicas con actividades empresariales podrán actuar como prestamistas de valores en operaciones que realicen con personas físicas.

Las casas de bolsa podrán actuar como prestamistas de valores por cuenta propia, en operaciones con su clientela. Las instituciones de seguros y de fianzas y los fondos de pensiones o jubilaciones de personal y primas de antigüedad, también podrán actuar como prestamistas de valores con sujeción a las disposiciones legales que los rigen.

Sólo podemos incluir, que implícitamente tanto inversionistas calificados como inversionistas institucionales son potenciales prestamistas para materializar una venta en corto

B) Intermediario

Como previamente lo señalamos, los intermediarios dentro del Sistema Financiero Mexicano en términos de la Ley del Mercado de Valores están determinados de la siguiente forma:

Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán:

I. Casas de bolsa.

II. Instituciones de crédito.

III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

De la lectura sistemática de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa concluimos que quiénes tiene la facultad exclusiva de operar ventas en corto son las Casas de Bolsa de entre todos los intermediarios bursátiles, ya que las mismas no hacen mención vinculante a los demás intermediarios bursátiles, además de que, por principio de cuentas las Disposiciones que las rigen van dirigidas propiamente a las Casas de Bolsa, entonces, por obvias razones se limita a permitir estos actos a esta clase de intermediario bursátil y en general la doctrina siempre hace referencia a estas instituciones para llevar a cabo las ventas cortas.

A) Comprador

Quién adquiere los valores solicitados con antelación en préstamo. Consideramos que pueden ser las casas de bolsa actuando por cuenta propia o una casa de bolsa ejecutando las operaciones habituales derivadas de los contratos de intermediación bursátil. Nuevamente, esta figura se ve reflejada dentro de la propia definición proporcionada en el citado artículo 43, dando a entender que es quien adquiere la titularidad de los valores materia de la venta en corto.

VIII. Ventajas y Desventajas de las Ventas en corto

Como es habitual, dentro de la doctrina podemos encontrar opiniones encontradas al respecto de un tema y claramente las ventas en corto son discutibles en cuanto a su funcionamiento y probidad con relación al buen estado de cualquier mercado de valores. Nos limitaremos a mencionar cuáles son las posturas que se sostienen sobre las ventas en corto desde un punto de vista meramente económico-financiero acerca de los atributos y desventajas según diferentes autores.

Quienes están a favor de la práctica constante y frecuente de las ventas en corto sostiene su criterio afirmando que estas operaciones gozan de las siguientes ventajas que más se destacan:²⁰⁸

- Provee a los inversionistas de obtener cuantiosas ganancias.
- Facilitan y estimulan el tráfico de información.
- Aumentan la liquidez.
- Implican una ganancia para el intermediario, quien cobra una comisión por costos de administración de los recursos.

Quienes están en contra de que las ventas en corto sean un medio habitual de operación, sostienen las siguientes desventajas:²⁰⁹

- Interrumpen la forma habitual de operar las acciones.
- Provoca ventas de pánico si la información que circula es incorrecta.
- Provoca volatilidad en los mercados.
- Afecta las expectativas sobre los valores.

Consideramos que el desenvolvimiento sano de cualquier práctica bursátil puede implicar más beneficios que desventajas. Hay que mirar con cautela y cierto recelo los actos que se llevan a cabo, ya que no es casualidad que con cierta frecuencia las complicaciones económicas se originen en un mercado bursátil. Basta con recordar el Crack de 1929, la crisis económica mundial de los años noventa y, por supuesto, la más reciente crisis hipotecaria de 2008. En relación con las ventas en corto, debemos mencionar que en países como la India o Noruega

²⁰⁸ Charoentook, Achadan Aida, y Daouk, Hazem, "A study of Market-Wide Short-Selling Restrictions", febrero de 2005, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=687562

²⁰⁹ *Idem*.

están estrictamente prohibidas, mientras que en Países como Canadá o Estados Unidos tiene intervalos de prohibición cuando se cree que hay un riesgo sistémico, al respecto, nuestra incipiente regulación tiene contempladas circunstancias bajo las cuales se restringe su ejercicio cuyo fondo será analizado mas adelante.

IX. Cuestiones generales sobre la recepción, registro, asignación, compensación y liquidación de valores relevantes para las ventas en corto

Para que puedan efectuarse las operaciones tendientes a llevar a cabo el intercambio de instrumentos financieros, la ley y las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa imponen una serie de obligaciones a las Casas de Bolsa que versan sobre el procedimiento ordenado que ha de seguirse. La Ley del Mercado de Valores ordena lo siguiente:

Artículo 180.- Las casas de bolsa que reciban instrucciones de terceros respecto de operaciones con valores, deberán contar con un sistema automatizado para la recepción, registro, canalización de órdenes y asignación de operaciones.

Los sistemas automatizados de las casas de bolsa que, adicionalmente al servicio aludido en el párrafo anterior, realicen la concertación de las operaciones correspondientes, deberán incorporar mecanismos para transmitir dichas órdenes a los sistemas de negociación en que operen.

Los sistemas a que se refiere el presente artículo deberán reunir los requisitos mínimos que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

En relación con esto, el artículo 200 fracción III de la Ley del Mercado de Valores establece que por virtud del referido contrato de intermediación bursátil: “Las instrucciones del cliente para la celebración de operaciones por su cuenta, serán ejecutadas por la casa de bolsa de acuerdo al sistema de recepción y asignación de operaciones que tenga establecido conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión”. Dentro de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, el fundamento específico de lo anterior es el artículo 57: “Las casas de bolsa deberán llevar un sistema de recepción y asignación, el cual deberá reunir los requisitos mínimos previstos en las presentes disposiciones”.

Para tal efecto, tenemos conocimiento de que las Casas de Bolsa están organizadas de la siguiente manera con el fin de especificar funciones y dar cumplimiento a lo ordenado por la ley:

A) Áreas de una Casa de Bolsa

- Dirección General. Tiene a cargo la orientación general de la Casa de Bolsa
- Área de Promoción. Tienen en objetivo de prospectar nuevos clientes con el fin de captar sus recursos y además cumplen con la función de brindar atención a su clientela.

- Área de Análisis. Realiza diariamente un estudio de las emisoras y de las noticias más relevantes con la intención de realizar un informe diario para la decidir las inversiones.
- Área de Operaciones. Esta área tiene a cargo la obligación de realizar las transacciones de valores mediante los sistemas impuestos por las Bolsas de Valores.
- Área de Financiamiento Corporativo. Procura el contacto con prospectos para ser emisores en los mercados de valores.
- Área de Administración. Esta área tiene diversas obligaciones:
 - Registra y liquida las operaciones diarias.
 - Registro diario de las operaciones, con el fin de que los inversionistas tengan sus estados de cuenta autorizados.
 - Maneja la contabilidad y emite los estados de cuenta.
 - Administra y controla el flujo de efectivo.
 - Administra los recursos humanos.
 - Desarrolla y opera los sistemas internos.
 - Realiza gestiones y trámites ante el las Autoridades y demás participantes de los mercados de valores

B) Registro de órdenes

Ahora bien, hablando del registro que realiza el área de administración, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estatuyen que deben ser registras las operaciones de forma cronológica en su sistema de recepción y asignación, ya se sean por cuenta propia o por cuenta de terceros:

Artículo 82.- Las casas de bolsa deberán registrar en su sistema de recepción y asignación las asignaciones de las operaciones que realicen por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, observando la secuencia cronológica de ejecución de dichas operaciones en la bolsa de valores en la que se ejecutó la orden y de acuerdo con el folio que corresponda a la orden que fue satisfecha, lo que tendrá lugar en forma inmediata al hecho.

Así mismo, dicho sistema debe contener los requisitos mínimos contenidos en el artículo 58 de la circular aplicable a las casas de bolsa, a saber, que son:

- Tipo de cliente. Se debe señalar el perfil del cliente, número de cuenta o contrato y si el contrato es discrecional o no discrecional, así como si se trata de clientes elegibles para girar instrucciones a la mesa.
- Recepción de instrucciones. Debe identificarse fecha y hora de recepción de la instrucción, así como el medio a través del cual el cliente la giró. En términos del artículo 74 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, los registros se hacen bajo dos formas:
 - A libro: Esta clase de instrucciones tiene las características de que son transmitidas de forma inmediata a la bolsa de que se trate ya que es el cliente quien establece qué valores comprar y a qué precio, por lo que no hay una instrucción del área de administración de la mesa de la casa de bolsa.

- A mesa: De forma contraria, bajo esta clase, el área de administración de la casa de bolsa ordena a la mesa cuáles son los valores en lo que se ejecutarán las operaciones del día.

C) Recepción de instrucciones

El artículo 63 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa advierte cuáles son las modalidades en relación con la recepción de las instrucciones, sin importar la clase de ingreso, a libro o a mesa, de la siguiente manera:

- Tiempo determinado: Aquella que se ingresa al libro electrónico de las bolsas de valores, por un periodo determinado, dentro de una misma sesión bursátil.
- Venta en corto: Aquella de venta de valores cuya liquidación por parte del vendedor se efectuará con valores obtenidos en préstamo que se encuentren disponibles a la fecha de liquidación.
- Volumen oculto: Aquella para ser desplegada en el sistema electrónico de negociación de las bolsas de valores, mostrando únicamente una parte de su volumen total.
- Global: Aquella que agrupa instrucciones de diversos clientes o de un solo cliente con varias cuentas, así como de la cuenta propia, con idénticas características en cuanto a precio, emisora, valor, serie y cupón vigente. Únicamente podrán realizarse sobre acciones; certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora; valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia o reproducir matemática o estadísticamente de forma inversa o exponencial, dichos índices, activos financieros o parámetros de referencia listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas de valores; certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados, en energía e infraestructura o de proyectos de inversión inscritos en el Registro, así como valores representativos de capital listados en el sistema internacional de cotizaciones.
- Bloque: Aquella que en razón de su monto la Comisión determina que debe ser considerada como tal por las Casas de Bolsa, así mismo, debe contener:
 - Registro de la orden. Se requiere especificar la fecha, hora y número de folio de registro de las órdenes.
 - Transmisión de la orden. Es necesario indicar Fecha y hora de la transmisión de posturas a la bolsa de valores de que se trate, incluyendo las bolsas que sean extranjeras en términos del artículo 244 fracción X de la Ley del Mercado de Valores.
 - Ejecución de la orden. Se debe señalar hora y folio de cuando se verificó la ejecución de la orden.

- Asignación de la orden. Es necesario identificar la hora en la que se asignó la operación.

C) Compensación y liquidación de valores

Sobre las consideraciones anteriores, abordaremos brevemente en qué consisten los actos de compensación y liquidación de valores, con el propósito de darle continuidad y sentido al texto. La compensación y la liquidación de valores ocurren una vez terminada la sesión de remates, constituyen una etapa posterior a la negociación de valores ejecutados por una Institución de Depósito de Valores, tal como lo ordena la Ley del Mercado de Valores:

Artículo 271.- El servicio centralizado de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, se considera un servicio público y únicamente podrá desarrollarse por instituciones para el depósito de valores y por el Banco de México. El servicio de compensación, adicionalmente, podrá proporcionarse por contrapartes centrales de valores, en términos de lo establecido en el Capítulo II de este Título.

La compensación en su más estricto sentido no es otra cosa que una forma de extinción de obligaciones que se refiere a que un acreedor y un deudor reúnen estas cualidades mutuamente, por lo que el saldo de la deuda menor es absorbida por el saldo de la deuda mayor, de tal suerte que el remanente es el objeto de la obligación, misma que se extinguirá con su pago. De acuerdo con Erick Carvallo Yáñez, la compensación en materia bursátil opera del mismo modo:²¹⁰

Estas operaciones se celebran entre Casas de Bolsa, Instituciones de Créditos, de Seguros y de Fianzas, Fondos de Inversión y Sociedades Operadoras de Fondos de Inversión, tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros; efectivamente, en virtud de que diariamente se negocia con valores que se encuentran depositados en Instituciones para el Depósito de Valores o directamente en el Banco de México, sucede que alguna o varias de las personas morales citadas en primer lugar, adquieran o vendan la misma clase de valores (...) de una misma emisión; en este caso tanto el enajenante como el adquirente deben entregarse, aunque contablemente hablando, los títulos que corresponden al valor negociado.

Jesús de la Fuente Rodríguez comenta que la compensación es:²¹¹

Un mecanismo a través del cual se determinan los importes o volúmenes netos a intercambiar en dinero o valores entre las contrapartes de una operación. Esta actividad la realiza el instituto por el procedimiento de grupo o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del INDEVAL, sin que sea necesario el traspaso físico y el consecuente desplazamiento de valores.

²¹⁰ Carvallo Yáñez, Erik, *op. cit.*, pp. 136-137.

²¹¹ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica...*, *cit.*, p. 308.

Tratándose de la liquidación, Jesús de la Fuente Rodríguez define a la liquidación de valores como:²¹²

El proceso a través del cual las contrapartes cumplen con las obligaciones derivadas de un operación, es decir, un mecanismo para que los valores sean traspasados a la o las cuentas de valores de un nuevo propietario y, asimismo, el efectivo sea acreditado a la o las cuentas de la contraparte correspondiente.

En otras palabras, es sencillamente el traslado de los títulos a las cuentas de valores de quiénes han adquirido, ósea, los nuevos propietarios y la entrega del valor en efectivo. La liquidación se limita en “entregar” las prestaciones pactadas en las operaciones por lo que hace a la pertenencia de los valores y consecuentemente el precio de los mismos. Por regla general, las liquidaciones se llevan a cabo diariamente, no obstante, tenemos conocimiento de que en la práctica se puede pactar la liquidación de los valores de veinticuatro a noventa y seis horas después de haber generado el acuerdo de la operación entre las Casas de Bolsa. Erik Carvallo Yáñez refiere que:²¹³ “Estas operaciones consisten en el pago de valores, ya sea por su amortización, por dividendos o intereses o por cualquier otro concepto, ya expresados en las operaciones o servicios de administración”.

X. Excepción de las ventas cortas “cubiertas” dentro del sistema financiero mexicano

Por regla general, la forma habitual en la que se opera una venta corta cubierta es mediante la obtención de un préstamo previamente, sin embargo, la legislación mexicana ha establecido un caso de excepción por el cual esto no es necesariamente así. Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estatuyen:

Artículo 20.- Las posiciones cortas generadas al amparo de una sobreasignación, deberán ser cubiertas mediante la obtención de derechos opcionales de compra o bien, mediante la celebración de operaciones de préstamo de valores a cargo de la emisora, accionistas de esta o de cualquier tercero y a favor del líder colocador, sobre acciones o títulos de la misma especie y calidad.

En principio, debemos establecer que la sobreasignación se refiere a una demanda de valores que rebasa la oferta de los mismos. Consideramos que en las operaciones del día a día no es común predecir una sobreasignación de valores hasta que ésta ha ocurrido y es claramente visible, por lo que si no se predice con cierta anticipación entonces no es posible conseguir con antelación los valores en préstamo requeridos. Bajo esta tesitura, sugerimos que a pesar de que subsiste la obligación de respaldar la posición corta con algunas de las formas planteadas en el citado artículo, entre ellas el préstamo valores, se hace de forma posterior en virtud de la naturaleza que tiene esta circunstancia. De cualquier forma, celebramos

²¹² *Idem.*

²¹³ Carvallo Yáñez, Erik, *op. cit.*, p. 137.

que exista una manera en la cual se asegure el riesgo de la operación ya que disminuye el riesgo de incumplimiento,

XI. Restricciones a las ventas cortas dentro del sistema financiero mexicano

Dentro de la economía existen factores de riesgo que provocan momentos inestables dentro de la propia economía, generando lapsos en los que no se pueden ejecutar operaciones con la normalidad, generalmente existen ventas de pánico, disparo de inflación²¹⁴ o en los peores casos caídas masivas en las bolsas del resto del mundo. Con regularidad se ubican tres fases en las que se manifiestan momentos inestables dentro de la economía, su clasificación depende de la gravedad con la que se presenta esa irrupción inhabitual en los mercados, son conocidos como: crisis, recesión, depresión.

A) Crisis.

Mishkin refiere que las crisis financieras son:²¹⁵ “grandes perturbaciones de los mercados financieros caracterizados por agudos declives en los precios de los activos y quiebras de todo tipo de empresas”. Carlos Sabino comenta que:²¹⁶ “El término pertenece más al lenguaje cotidiano que al técnico. Se utiliza para hacer referencia al punto en que cesa bruscamente la expansión económica o a una situación de aguda recesión”. Por regla general, se distingue una crisis de una recesión por su gravedad y por el lapso de duración. Una crisis es el primer momento de inestabilidad económica que de no controlarse y tomar medidas efectivas podría desembocar en complicaciones que generen un problema sistémico. Mishkin refiere que una crisis financiera puede tener distintas razones por las cuales inicia:²¹⁷ “... una mala administración de la liberalización/innovación financiera, auges y caídas en los precios de los activos, o un aumento general en la incertidumbre causadas por quiebras de las principales instituciones financieras...”. Autores como Helmes o Achada refieren en la introducción de sus estudios académicos acerca de las ventas cortas que la quiebra de Lehman Brothers fue el principal punto de ruptura que ocasionó el desencadenamiento de la crisis de 2008 cuyo origen se remite a las llamadas “hipotecas *suprime*”.

C) Recesión

²¹⁴ Es el alza generalizada en los precios de los productos que constituyen la canasta básica de un país.

²¹⁵ Mishkin S., Frederic, *op. cit.*, p. 185.

²¹⁶ Sabino, Carlos, *Diccionario de Economía y Finanzas*, trad. Adriana toro Vásquez, Panapo, Caracas, 1991, p. 7. <http://paginas.ufm.edu/SABINO/ingles/book/diccionario.pdf>

²¹⁷ Mishkin S., Frederic, *op. cit.*, p. 186.

Normalmente la recesión es una:²¹⁸ “desaceleración o una caída en la actividad económica”, las pérdidas se acentúan y el período de las caídas se prolonga en el tiempo. En este punto, mercados financieros de otros países tiene una afectación.

C) Depresión.

Guillermo de la Dehesa expresa que:²¹⁹

El vocablo, "depresión", se suele utilizar para reflejar crecimientos fuertemente negativos durante un período largo de tiempo. La Gran Depresión de 1929, dura hasta el año 39, y es la más conocida. Pero ha habido otras más recientes como la del último decenio en Iberoamérica o la que hoy se extiende por buena parte del África Subsahariana, o en los países del Este.

D) Elementos que restringen la negociación de ventas cortas en México

Con antelación señalamos que hay países que prohíben estrictamente el uso de las ventas en corto y hay países que las permiten, las regulan y las restringen bajo ciertas circunstancias, por ejemplo, cuando comienza una crisis económica y con mayor cuando se trata de una recesión o una depresión. Esta última circunstancia es el caso de México, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa estatuyen una limitación a su ejercicio y, curiosamente, una excepción a dicho impedimento como siguiente:

Artículo 47.- Las casas de bolsa no podrán efectuar ventas en corto ya sea por cuenta propia o de terceros, a partir de que se produzca una variación a la baja que haya rebasado alguno de los parámetros de control transaccional establecidos por las bolsas de valores en su reglamento interior, que suspenda a la emisora.

No estarán sujetas a lo dispuesto en el párrafo anterior las ventas en corto:

- I. Para mantener coberturas en títulos opcionales.
- II. Celebradas en el sistema internacional de cotizaciones.
- III. Celebradas en virtud de los servicios de formación de mercado.

No obstante, las operaciones señaladas en las fracciones anteriores deberán estar específicamente identificadas en el sistema de recepción y asignación como de este tipo y, en el caso del formador de mercado, adicionalmente se deberá indicar que dicha operación se realizó con tal carácter.

²¹⁸ Krugman, Paul *et. al.*, *Fundamentos de Economía*, 2a. ed., trad. Alejandro Estruch Manjón, España, Reverté, 2013, p. 4.

²¹⁹ De la Dehesa, Guillermo, “ ¿Crisis?, ¿Recesión?, ¿Depresión?, ¿Estancamiento?”, Madrid, 10 de noviembre 1992, https://guillermodeladehesa.com/files/crisis_recesion_depresion_estancamiento.pdf

Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa utilizan la siguiente frase como causa ineludible para cancelar la ejecución de una venta en corto: “produzca una variación a la baja que haya rebasado alguno de los parámetros de control transaccional establecidos por las bolsas de valores en su reglamento interior, que suspenda a la emisora...” la variación a la baja se refiere a una caída en el valor de los instrumentos que integran el mercado de capitales, principalmente, tratándose de acciones. Si el valor del instrumento cae por debajo de un determinado porcentaje en un período de cotización, por lo regular en minutos, se activa el control aludido en el artículo 47, y se frena la operación.²²⁰ Es importante aclarar que no se cancela la circulación del valor, es decir, que no se trata propiamente de la suspensión de la sesión de remates o del listado del valor sino la posibilidad de celebrar la venta en corto con los valores. Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa nos remiten a los criterios de la Bolsa Mexicana de Valores y la Bolsa Institucional de Valores cuyos reglamentos internos estipulan las circunstancias como se indica a continuación.

Dentro del numeral 5.085.01 fracción II, inciso A) y C) en el capítulo séptimo del reglamento interno de la Bolsa Mexicana de Valores se establecen las circunstancias por las cuales se cancelarán las operaciones, como sigue:

...A) La Bolsa dictamine que su perfeccionamiento es resultado de un error por parte de un Miembro en los requisitos a que se refiere la disposición 5.012.00 y que la Postura haya rebasado los rangos dinámicos de fluctuación máxima a que se refiere la disposición 10.009.01 de este Reglamento y que tales Operaciones además afecten de manera sistémica al mercado de capitales. (...)

C) Se presenten variaciones en los precios y/o volúmenes extraordinarios que tengan afectaciones sistémicas en el mercado de capitales...

Las variaciones bruscas en los precios de los valores pueden provocar, como se señala, situaciones que coloquen en un estado de vulnerabilidad al sistema financiero y que como consecuencia colapse. Ahora bien, en términos del numeral 10.009.01 del propio reglamento interno de la Bolsa Mexicana de Valores los porcentajes establecidos por los que se activa la suspensión de una venta en corto son los siguientes:

- 5% a los valores de alta bursatilidad, según la clasificación que establezca la Bolsa, sin importar su precio
- 20% a los valores cuyo precio sea menor a un peso moneda nacional y que no se encuentren en la clasificación de alta bursatilidad
- 10% a los valores que no se ubiquen en alguno de los supuestos a que se refieren los incisos a) y b) anteriores

²²⁰ Hay quien opina que su propósito es el equivalente a los llamados *circuit breakers* que no son otra cosa que instrumentos cuyo propósito versa en evitar ventas masivas que provoquen una caída libre en el precio de un valor o por el contrario exista un alza muy marcada en el precio de los valores. Opera como un mecanismo de seguridad.

- 15% tratándose de títulos opcionales

Además de los porcentajes, la Bolsa tiene la obligación de tomar a consideración la información que tenga disponible en ese momento y aproximarse a los elementos necesarios para realizar la cancelación de la operación.

En relación con el reglamento interno de la Bolsa Institucional de Valores la cancelación se podrá realiza de acuerdo a lo siguiente:

Artículo 4.13.2.

BIVA podrá cancelar Operaciones en cualquiera de los siguientes casos:

- I. A petición de los Miembros, cuando exista el acuerdo entre las partes que hubieren celebrado la Operación de que se trate, o
- II. De oficio cuando se presente cualquiera de los siguientes supuestos:
 - a. BIVA dictamine que el perfeccionamiento de la Operación es resultado de un error por parte de un Miembro;
 - b. Las Operaciones además afecten de manera sistémica al mercado de capitales y que distorsionen al mismo;
 - c. Se presenten problemas tecnológicos u operativos en el Sistema OPEL, o por caso fortuito o causa de fuerza mayor, cuando se altere, dificulte, limite o impida el registro y difusión de las Posturas y Operaciones, y
 - d. Se presenten variaciones en los precios y/o volúmenes extraordinarios que tengan afectaciones sistémicas en el mercado de capitales.

Al igual que la Bolsa Mexicana de Valores, es necesario que se recabe toda la información alrededor de la operación y allegarse de todos fundamentos para poder justificar su cancelación. A comparación del reglamento interno de la Bolsa Mexicana de Valores, el reglamento interno de la Bolsa Institucional de Valores no establece porcentajes por los cuales se ha de guiar el parámetro que rijan los movimientos en los precios que signifique una potencial amenaza sistémica. Por último, hacemos notar que las cancelaciones de operaciones en relación a un riesgo en el sistema financiero son de oficio, esto es, sin necesidad de petición alguna, las bolsas deben vigilar y ejecutar las cancelaciones bajo los parámetros establecidos para evitar cuestiones que afecte al mercado de forma significativa.

CAPITULO QUINTO

LAS VENTAS CORTAS EN RELACIÓN CON OTRAS INSTITUCIONES DE DERECHO

- I. La compraventa de valores y su diferencia con la venta en corto

A) Concepto de compraventa

En principio, la Ley del Mercado de Valores hace uso de esta institución, sin embargo, no expresa qué es una compraventa, por lo que recurriremos a la supletoriedad del derecho mercantil y el derecho civil como sigue. El artículo 371 del Código de Comercio refiere que la compraventa mercantil será aquella a la cual se le dé tal carácter y “todas las que se hagan con el objeto directo y preferente de traficar”. El Código Civil Federal estatuye: “Artículo 2248.- Habrá compra-venta cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho, y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero”.

Las características de una compraventa en términos de la teoría general de los contratos es la de ser un contrato principal, bilateral, conmutativo, oneroso, consensual, ya que cualquier medio expreso o tácito verifica la existencia y validez del contrato, hay quien refiere que aplicándose al derecho mercantil es la de un contrato: ²²¹ “típico, principal, formal o bien consensual, de tracto sucesivo o instantáneo, bilateral, oneroso y conmutativo o aleatorio”. Dentro del campo bursátil; en relación con la entrega de la cosa, es decir, de los valores consideramos que su perfeccionamiento se da por efecto de la compensación y liquidación de valores, por lo que además, es meramente instantáneo gracias a las reglas que sigue la liquidación de valores a no ser que las partes acuerden una liquidación con fecha posterior a aquella en la que acordaron la compraventa de valores.

a) Objeto directo de una compraventa

El objeto o propósito de este acto jurídico es la transmisión de la propiedad, ciertamente se trata de un intercambio entre una cosa y un precio que necesariamente debe ser cierto, ósea una cantidad fija, y en dinero, es decir, el circulante de billetes o monedas de curso legal (con poder liberatorio de obligaciones). Óscar Vásquez del Mercado comenta que:²²²

Es el contrato de más aplicación, a partir de que fue superado el trueque o la permuta. (...). La finalidad directa de este contrato es, pues, la transferencia de la propiedad de una cosa y esta característica constituye un elemento básico de distinción de casi todos los contratos en los que se cede a otros el simple goce de una cosa, sin transferir la propiedad.

b) Objeto material de las compraventas en relación con el mercado de valores

Por regla general, cualquier cosa que cumpla con los requerimientos del objeto en términos requisitos de validez de la teoría del acto jurídico es susceptible de ser materia y objeto de un contrato de compraventa. Para efectos de delimitar la compraventa en su carácter bursátil nos remitimos primero a su carácter mercantil. En este sentido, tal condición de mercantilidad está limitada por los actos de comercio señalados por el artículo 75, de los cuáles, los siguientes son de nuestro interés:

²²¹ Castrillón y Luna, Víctor M., *Contratos Mercantiles*, 4 a. ed., Porrúa, México, 2009, p. 98.

²²² Vásquez del Mercado, Óscar, *Contratos Mercantiles*, 16 a. ed., Porrúa, México, 2014, p. 193.

- Todas las adquisiciones, enajenaciones y alquileres verificados con propósito de especulación comercial, de mantenimientos, artículos, muebles o mercaderías, sea en estado natural, sea después de trabajados o labrados.
- Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles.
- Los contratos relativos y obligaciones del Estado u otros títulos de crédito corrientes en el comercio.
- Las operaciones de comisión mercantil.
- Las operaciones de mediación de negocios mercantiles.
- Las operaciones contenidas en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Cualesquiera otros actos de naturaleza análoga a los expresados en el Código de Comercio. En caso de duda, la naturaleza comercial del acto será fijada por arbitrio judicial.

c) Prácticas de compraventa de valores de las casas de bolsa

Para los efectos de la presente investigación nos avocaremos únicamente al ejercicio de compra y venta de valores celebradas por las casas de bolsa a razón de que este intermediario es quien de forma exclusiva ejecuta ventas cortas, como se ha expresado con antelación, y comparar estas figuras es el propósito que nos incumbe de forma que nos restringimos a estudiarlo como se muestra a continuación.

En relación con la materia bursátil, la ley de la materia en distintos momentos hace alusión a la compra y venta de valores, y es que esa es la intención en primer lugar de que exista un mercado de valores. Siendo esto así, las prácticas de las Casas de Bolsa están determinadas bajo el artículo 171 de la Ley del Mercado de Valores, que a la letra sigue:

Las casas de bolsa podrán realizar las actividades y proporcionar los servicios siguientes, ajustándose a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión: (...)
 II. Celebrar operaciones de compra, venta, reporto y préstamo de valores, por cuenta propia o de terceros, así como operaciones internacionales y de arbitraje internacional.

De acuerdo a lo anterior, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa regulan las compraventas de valores a la par de las ventas en corto, ciertamente, en la práctica de compraventa que ejecutan la casa de bolsa quedan incluidas las ventas en corto, tal como lo señala el artículo 32 fracción II la clasificación es la siguiente:

- Operaciones de Autoentrada. Las operaciones de Autoentrada son aquéllas en las que una casa de bolsa compra o vende valores de su posición propia a la de sus clientes, o viceversa, mediante un cruce en una bolsa de valores (artículo 37).
- Operaciones de Ventas en Corto. Las ventas en corto son aquéllas en las que el vendedor asegura la entrega de los valores objeto de la venta, con otros

valores de la misma especie y calidad, obtenidos mediante la concertación de una operación de préstamo de valores. Las casas de bolsa, previo a la celebración de una venta en corto, deberán cerciorarse de que existan valores de la misma especie y calidad disponibles en el mercado para llevar a cabo el préstamo correspondiente (artículo 43).

- Operaciones de Arbitraje Internacional. son aquellas compras o ventas de valores efectuadas en mercados del exterior, a las que debe corresponder una operación contraria en alguna bolsa de valores del país y que se registren el mismo día en que fueron concertadas en el exterior, si aquéllas se realizan en horas hábiles del mercado mexicano. Si se llevan a cabo fuera de horas hábiles del remate en el país, la operación contraria deberá registrarse en bolsa a más tardar en el remate del día hábil inmediato siguiente (artículo 48).
- Operaciones Internacionales. - Las casas de bolsa al realizar actividades de intermediación en mercados del exterior conforme a la Ley, deberán circunscribir sus operaciones y servicios a valores susceptibles de ser listados en el sistema internacional de cotizaciones, así como a acciones representativas del capital social de personas morales no inscritas en el Registro (artículo 52).

De la simple lectura de los artículos citados de los cuales derivan la delimitación de las ventas en corto, se depende que su vida nace y termina con una compraventa de valores, cosa por demás falsa. Las ventas en corto, como lo hemos mencionado, son una herramienta que materializa una estrategia de inversión tendiente, por lo general, a obtener ganancias mediante la obtención de valores en préstamo para que sea posible su venta y no al revés, es decir, que la compraventa de valores está contenida en una posición corta que al mismo tiempo sólo puede existir gracias al préstamo de valores concertado con antelación, salvo el caso de excepción. Entonces, para que una venta en corto sea posible se requiere primeramente de un préstamo, y sin éste la compraventa no existe bajo el supuesto de una venta en corto. Las posiciones cortas son disonantes de las compraventas, tan es así, que cuando las casas de bolsa realizan una operación de venta corta se requiere de una mención especial al momento de registrar la operación; cierto es que una venta en corto es diferente de una compraventa que su campo de aplicación está limitada legalmente al mercado de renta variable, dejando de fuera, por lo menos, en nuestra legislación la posibilidad de ser llevada a cabo en el mercado de deuda o de divisas mientras que la compra y venta de valores es el medio habitual de intercambio en cualquier mercado.

Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa nos remite a una sujeción del registro y asignación de operaciones de cada una de las bolsas de valores en México, por lo que del reglamento y del manual respectivo se desprenden diversas reglas.

B) Aplicación de las ventas en corto dentro de las bolsas de valores en comparación a la compraventa

En cuanto a la Bolsa Mexicana de Valores el reglamento determina lo siguiente dentro de las disposiciones de operaciones especiales:

2.018.00. Los Formadores de Mercado podrán formular aquellas Posturas que se señalan en el Manual, en los términos y con las características que se describen en el citado manual. Asimismo, podrán ingresar Posturas que generen Operaciones de cruces a que se refiere la disposición 5.041.01 de este Reglamento, así como celebrar Operaciones de compraventa, Operaciones al Cierre y Operaciones de Ventas en Corto durante las Sesiones de Remate, sujetándose a las disposiciones contenidas en el Título Quinto de este Reglamento y a las especificaciones del Manual.

Ahora, cuando el glosario refiere al EMISNET como el sistema aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores por el cual se trasfiere la información sobre las operaciones, se realiza una especial mención en relación a la colocación de valores en el mercado de deuda y a los saldos de las Ventas en Corto, hace una distinción implícita cuando señala que: "...permite el envío de información por parte de las Emisoras, los Miembros, Analistas Independientes y otros participantes en el mercado de valores conforme a lo establecido por las Disposiciones aplicables y este Reglamento, así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general..." que hace alusión a la compra y venta habitual de valores y de forma posterior distingue los saldos de las ventas en corto cosa que no nos sorprende ya que poseen características diferentes y en función de esto no es posible darles un tratamiento uniforme.

De la lectura sistemática previa notamos que, además, del trato que se les previene a las ventas en corto, éstas son celebradas por las Casas de Bolsa en su carácter de formadores de mercado tal como lo indica el inciso l) del numeral 1.7 del manual citado, cosa que no ocurre con las compras y ventas habituales, ya que estas operaciones no se limitan a su ejecución por parte de un formador de mercado sino que tratándose de la ejecución cotidiana de este acto las Casas de Bolsa puede actuar con ese mismo carácter; el de una Casa de Bolsa, sin cubrir alguna otra exigencia.

Por otro lado, el manual operativo de la Bolsa Mexicana de Valores abarca las operaciones de ventas cortas a partir de la nomenclatura 1.3.6.2, impone reglas específicas de manejo, por lo que refuerza nuestra sospecha de que una venta en corto en absoluto puede ser una compraventa común y corriente, además, el propio apartado sugiere una regla que ha captado nuestra atención de manera particular:

Al registrar Posturas de Venta en Corto en el Sistema Electrónico de Negociación, el Operador deberá especificar si son por cuenta propia (VP), por cuenta de terceros (VT) o para mantener coberturas de emisiones de títulos opcionales Warrants (CO).

En caso de que no se especifique que se trata de Operación de Venta en Corto Sistema Electrónico de Negociación **la considerará como una venta ordinaria**

Una diferencia materia a la hora de operar con esta herramienta es que para ser constituida dentro de las negociaciones, es obligación del intermediario de hacer una mención específica, porque de lo contrario tendría que caer en las reglas ordinarias de aplicación de cualquier compraventa, cosa por demás absurda, ya que en una compraventa habitual al momento de liquidarse la operación en automático se extinguen las obligaciones recíprocas entre las partes, de tal suerte

que ya no existe más por hacer, mientras que en una venta en corto después de haberse materializado las compra y venta de valores; subsiste la obligación de restituir al prestamista dichos valores. Creemos que este es el fundamento lógico bajo el cual se impone la obligación al intermediario de verificar la existencia de volumen suficiente en circulación de valores dentro del mercado, ciertamente el compromiso de la devolución de los valores constituyen un elemento indispensable dentro de la venta en corto cubierta.

Ahora bien, supongamos que por causa de dolo o mala fe se produce el error y el operario no realiza dicha mención a la que esta constreñido y la posición corta cae en la hipótesis de una compraventa normal con lo que surge una complicación mayor: el hecho de que en automático nuestra venta en corto se convierta en una compraventa común no quiere decir que así sea. Bajo esta tesis claramente el prestamista sigue existiendo, el derecho a que le sean restituidos los valores es suyo por mero efecto de que la titularidad de los valores usados en la transacción le pertenecían por lo que si no existe el compromiso a devolver los valores entonces no hay incentivo alguno que impulse el préstamo, no se cumple la premisa de restitución y como resultado la compraventa padecería de la falta del consentimiento y, por ende, no existiría de acuerdo con las reglas que expone la doctrina²²³. Es verdad que el consentimiento de transmitir la titularidad de los valores dentro del préstamo se da de forma previa, pero este consentimiento trabaja bajo el supuesto de que si y solo si se conceden los valores con la promesa o compromiso de ser restituidos por lo que si esto no es así entonces hay un defecto instantáneo dentro de la venta en corto. Por otro lado, también es cierto que, si la venta en corto cae en un supuesto de compraventa común, el intermediario puede aún tener la capacidad de restituir los valores, pero lo haría bajo un supuesto distinto de una venta en corto, ya que se ha roto el orden habitual de la transacción, tal y como lo describen sus conceptos propios de una venta corta.

Dentro del reglamento y manual de la Bolsa Institucional de Valores, ocurre algo muy similar. En principio define a las ventas en corto de esta forma: "Operación de Venta de Valores cuya liquidación por parte del vendedor se efectuará con Valores obtenidos en préstamo."

Nuevamente se coloca a las venta en corto como si se tratase de una subespecie de la compraventa o como si fuera una mera consecuencia de ella, cosa con la que, insistimos, no estamos de acuerdo. En seguida, dentro del capítulo VIII se indican las reglas generales a las que se sujetarán las ventas en corto remitiéndonos al manual de dicha bolsa así como a la circular que regula a las Casas de Bolsa, no dejando pasar la oportunidad para establecer que el sistema electrónico del cual se hará uso para el manejo de las ventas en corto es el "Sistema Opel". Posteriormente en el numerario 4.15.D.1 se atribuye la facultad de operar las ventas en corto a los formadores de mercado, dentro del mismo numeral, en el párrafo cuarto, encontramos nuevamente la misma inconsistencia que la que haya en los dispositivos de la Bolsa Mexicana de Valores: "Asimismo, podrán ingresar Posturas que generen operaciones de cruces, operaciones de compraventa, operaciones al cierre y Operaciones de Venta en Corto durante la Sesión de

²²³ Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III... cit.*, pp. 112-117.

Negociación, sujetándose a las disposiciones contenidas en este Reglamento y a las especificaciones del Manual de Reglas Operativas.”.

Dentro del manual de operaciones de Bolsa Institucional de Valores, las ventas cortas están contempladas de la siguiente forma: “4.4.2.2.2. Ventas en Corto (“VC”)

Las Posturas Limitadas, Posturas a Mercado y Posturas Pegadas podrán contar con el atributo de venta en corto (“VC”). Las Posturas calificadas con el atributo de VC solo podrán ser ingresadas sobre los valores que se mencionan en las Disposiciones aplicables.” .A diferencia de los aparatos normativos que regulan delimitan a las ventas en corto dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, no encontramos mayores especificaciones acerca del tema, cosa que esperamos sea pulida con el tiempo.

C) Diferencias entre la compraventa y las ventas en corto

Existe una distinción material entre la compraventa y la venta corta, por lo que no pueden ser las mismas figuras reunidas y confundidas en distintas partes de los textos citados, el problema a fundamental de no delimitar una y otra o hacerlas pasar por lo mismo porque parece lo más sencillo es un error, partamos del hecho de que materialmente podría no haber un conflicto, pero en el caso de una controversia puede cambiar todo el sentido ya que los dispositivos disponibles que nos guían en su aplicación son poco claros. Dentro de las diferencias que encontramos entre una figura legal y otra son:

- La ventas cortas requieren, necesariamente, de la existencia previa de un préstamo de acuerdo con el tipo de venta en corto que la legislación mexicana ha adoptado, ósea la venta corta “cubierta”, salvo que exista un caso de sobreasignación de valores, mientras que las compra y venta de valores no requiere de ningún acto previo más que la negociación propia sobre qué valores y el precio de los mismos, incluso, ni eso ya que el comprador podría verse obligado a adquirir los valores de acuerdo a los precios del mercado.
- Por definición, la venta corta tiene como finalidad llevar a cabo una venta de valores generada en función de una expectativa de pérdida en el precio a futuro. Por su parte, la compraventa de valores responde a una maniobra de inversión que no implica obligatoriamente implica una estrategia bajista. Consideramos, entonces, que una compraventa forma parte de una venta corta.
- Los valores con los que se pueden celebrar ventas en corto son acciones, certificados de aportación patrimonial, certificados de participación, valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a los largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores y certificados bursátiles fiduciarios cuya circulación es propia del mercado de capitales únicamente, no así con la compraventa, ya que es ejecutable en cualquier mercado, naturalmente, su campo de aplicación es más complejo.
- Las obligaciones que implican una y otra, en efecto, son distintas más allá de los requerimientos que solicitan las reglas de aplicación de las bolsas de

valores en México. Las ventas cortas nos sólo contienen la carga de las obligaciones propias de una compraventa ordinaria de valores sino que también contienen las obligaciones²²⁴ relativas al préstamo.

II. Los reportos y las ventas en corto

A) Definición

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito contempla al reporto como sigue: “Artículo 259. En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. El reporto se perfecciona por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos.” Raúl Cervantes Ahumada comenta en apoyo a Sastre Rodríguez que:²²⁵ “...El reporto es considerado como un contrato bursátil típico. Se le utiliza para cubrir una especulación, un juego en la bolsa...”. Jesús de la Fuente Rodríguez comenta que el reporto es:²²⁶ “...una operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando un precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en períodos breves...”

De acuerdo a lo anterior, el citado artículo 171 fracciones II de la Ley del Mercado de Valores faculta a las Casas de Bolsa para ejecutar reportos con valores, por lo que es aplicable la circular respectiva emitida por Banco de México de acuerdo con el artículo 186 de la Ley del Mercado de Valores.

B) Objeto y sujetos material del reporto

a) Objeto

La principal obligación de un reporto es la restitución de los títulos que sean de la misma calidad, para determinar qué se entiende por “misma especie” tratándose de reportos con valores, el glosario de la circular en materia de reportos expedida por Banco de México marca una especificación pues hay que recordar que los títulos de crédito con los que negocia en esta especialidad son de una complejidad mayor y poseen características específicas: “Por títulos de la misma especie se entenderá aquellos que tengan igual “clave de emisión”. Jesús de la Fuente Rodríguez comenta que no es posible ejecutar reportos sobre acciones ya

²²⁴ De las cuales, las principales se encuentran dentro de los artículos 33 y 34 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa.

²²⁵ Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones...*, op. cit., p. 225.

²²⁶ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas...*, op. cit., p. 752.

que son títulos valor que constituyen capital social y no pasivos, además señala que los instrumentos susceptibles de ser objeto de ejercicio de los reportos son:²²⁷

- Certificados de Tesorería de la Federación
- Aceptaciones bancarias
- Papel comercial con aval bancario
- Pagars de la Tesorería de la Federación
- Bonos bancarios para la Vivienda

Hablando del reporto mismo, existen algunas cuestiones puntuales que vale la pena resaltar. En primer lugar, hay quien afirma que el reporto es una operación bancaria y no es otra cosa que una simulación de un préstamo con garantía prendaria, es decir, que hay una simulación de actos para evadir derechos con lo que ya que tratándose del reporto el reportado se abstiene de cubrir al a vencimiento del plazo el valor de los títulos quedándose así la institución bancaria con los títulos²²⁸, tal como lo describe Arturo Díaz Bravo: ²²⁹

... en la práctica es frecuente el reporto sobre acciones de sociedades anónimas, cuyo carácter como títulos de crédito es, de paso, por demás discutible. El interés del reportador puede ser de diversa índole: es posible que esté convencido de que tales acciones bajarán de valor durante el plazo del reporto y con ello se beneficiará, pues su obligación se limita a devolver los valores reportados, a cambio de lo cual recuperará la cantidad superior pagada por él al celebrarse la operación...

En la materia bursátil no nos atrevemos a asegurar algo de esta clase ya que nos poseemos evidencia de que esto así ocurra, no obstante, sabemos que es una transacción muy socorrida para obtener liquidez que se materializa a través de la transmisión de la propiedad de los valores con la obligación de devolver otros tantos que contengan la misma clave de emisión.

b)Sujetos

Los intermediarios financieros mencionados en el artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores tiene la facultad de participar en un reporto con la calidad de reportador o reportado, a diferencia de las ventas en corto, pues estas últimas solo pueden ser celebradas por una Casa de Bolsa.

C) Diferencias entre el reporto y las ventas en corto

- Las ventas cortas plasman una estrategia que implica la obtención de valores mediante un préstamo de valores para la realización de una venta éstos a un costo más elevado del que posteriormente deberá pagar para la restitución de los valores prestados, en cambio, en el reporto no existe esta misma correlación entre los actos que tiene implícitos y el fin para el cual se realiza;

²²⁷ *Ibidem*, pp. 753-754.

²²⁸ Díaz Bravo, Arturo, *Títulos y Operaciones...*, *op. cit.*, p. 303.

²²⁹ *Ibidem*, p. 304.

ya que la materialización del reporto puede ocultar una maniobra diferente que responde a las necesidades del reportador y al reportado.

- El reporto es funcional en la vida ordinaria del derecho mercantil, en las transacciones del día al día, mientras que las ventas cortas operan en un mercado bursátil y sólo pueden ser celebradas por personas específicas, bajo ciertas condiciones y con ciertos valores.
- En los reportos la obligación primaria es la de la devolución de los títulos o valores, mientras que cuando se trata de una venta en corto existe una pluralidad de obligaciones para quien la ejecuta como; la de asegurarse de que en el mercado haya valores circulantes suficientes para garantizar la restitución, la realización de una compraventa de valores con todos los elementos ordinarios que esta conlleva hasta su final liquidación y por último la restitución de los valores.
- Las diferencias técnicas de las ventas cortas y los reportos también recaen sobre los sujetos que participan en su ejecución, con antelación mocionamos los elementos personales de las ventas cortas que recordando son: el prestamista de quien se obtiene los valores, el intermediario prestatario y vendedor de los mismos y el comprador de los valores materia de la venta corta. Pues bien, el reporto se limita sencillamente al reportador y al reportado, que para efectos de la circular emitida por Banco de México se limitan como sigue:

2.1 Las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa podrán actuar como reportadas con cualquier persona.

Cuando actúen como reportadas con otras entidades del mismo grupo financiero al que pertenezcan, con Inversionistas Calificados o con personas físicas respecto de Títulos o Valores Extranjeros, los valores objeto de Reporto, según corresponda a su plazo, deberán tener la calificación mínima de al menos dos calificadoras (...)

Adicionalmente, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa podrán actuar como reportadoras exclusivamente con el Banco de México, con otras Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, así como con Entidades Financieras del Exterior.

Tratándose de Sociedades de inversión, Siefores, y la Financiera únicamente podrán actuar como reportadoras y sólo mediante el auxilio de una institución de crédito o una casa de bolsa.

- Los reportos tienen aparejado el beneficio de un premio, que es una cantidad que queda a beneficio de reportador que se puede hacer efectivo una vez que se concluye el reporto. En las ventas cortas, no existe ningún premio, sencillamente se trata de las ganancias que genera la ejecución de la operación, que generalmente depende de un buen análisis de mercado.
- Los reportos son susceptibles de ejercerse tanto en el mercado de dinero como en el de capitales, aunque su redacción deja mucho que desear se establece de la siguiente manera: “3.2 Las Casas de Bolsa podrán celebrar operaciones de Reporto sobre Valores.”. Luego, el propio glosario de la circular señala que se entenderán: Valores: a los Títulos Bancarios, Valores Gubernamentales, Valores Extranjeros, BPAS, BREMS, Títulos para Operaciones de Arbitraje Internacional y Títulos.”.

- Dentro de la extinguida Circular 10-139 Bis se establecía la obligación de constituir una prenda bursátil en favor del prestamista con el fin de garantizarle el cero por ciento de pérdida sobre los valores que había prestado. Actualmente las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa se limita a hacer de conocimiento del inversionista sobre los riesgos que existen al llevar a cabo una venta en corto. No así con el reporto, ya que para celebrarlo es necesario establecer una garantía, tal como lo establece la circular emitida por Banco de México:

8.1 Las operaciones de Reporto entre Entidades y con Inversionistas Institucionales, deberán realizarse al amparo del contrato marco único que para tales operaciones aprueben conjuntamente la Asociación de Bancos de México, A.C. y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (...) en dicho contrato deberá pactarse la obligación de las partes de garantizar las operaciones de Reporto que celebren a plazos mayores a tres días hábiles bancarios contados a partir de la fecha de concertación, incluyendo sus prórrogas, cuando se presenten fluctuaciones en el valor de los títulos objeto de tales operaciones, que causen un incremento en la "exposición neta" que rebase el monto máximo convenido por las propias partes. Las citadas garantías podrán constituirse a través de prenda, prenda bursátil, fideicomiso de garantía o de administración y pago, o la constitución de un depósito bancario de dinero. Cuando en las operaciones de Reporto participen Inversionistas Institucionales y éstos sean instituciones de seguros o instituciones de fianzas, únicamente podrán asegurar el cumplimiento de las operaciones de Reporto a través de fideicomisos de administración y pago.

- El reporto requiere de un contrato marco que previamente ha pasado por la aprobación gremial que señala la circular para poder efectuarse, cosa que no ocurre con las ventas en corto ya que la circular dirigida a las casas de bolsa sólo obliga a que las ventas estén contempladas dentro del clausulado del contrato de intermediación bursátil sea discrecional o no el cual, además, requiere contener la advertencia sobre los riesgos de operar posiciones cortas.
- Cierto es que, las ventas en corto y los reportes sirven a un propósito de liquidez, también lo es que no parten de las mismas acepciones, en principio el reporto es considerado una actividad y operación de crédito que posee una existencia basada en la entrega real de los títulos, mientras que una venta corta tiene una existencia supeditada a un contrato de intermediación, limitada a ser aplicada a determinados valores que no se perfecciona con la simple entrega de los valores ya que contiene otro acto y una multiplicidad de obligaciones y derechos. Ahora bien, es importante resaltar que la ejecución de un reporto no está supeditada a la existencia de un préstamo previo de valores, es decir, que los practicantes de la compra y venta de valores, compren y/o vendan los valores de acuerdo a su estrategia de inversión sin que obtengan con antelación dichos valores en préstamo, a diferencia de las ventas cortas; pues estas; tiene la condición de que para ser realizadas los valores con los que se operarán sean obtenidos en préstamo, ósea, una venta en corto cubierta, por lo menos así es dentro del

sistema financiero mexicano. Finalmente, los ejemplos planteados por la doctrina mexicana²³⁰ refieren que los reportos son ejecutados de acuerdo a la especulación que hacen los practicantes ya sea que tengan una tendencia alcista o bajista, mientras que las ventas cortas tienen la esencial característica de que siempre son celebradas por quienes apuestan a una pérdida en el precio de un valor.

III. El préstamo y la venta en corto

A) Definición

De acuerdo con el Código de Comercio: "Artículo 358.- Se reputa mercantil el préstamo cuando se contrae en el concepto y con expresión de que las cosas prestadas se destinan a actos de comercio y no para necesidades ajenas de éste. Se presume mercantil el préstamo que se contrae entre comerciantes."

Es necesario hacer notar que no existen préstamos de otra naturaleza más que los mercantiles, cualquier intercambio de cosa fungibles que no involucren un acto de comercio o se realice entre comerciantes, se le denomina mutuo, por lo que es muy ociosa la aseveración. Siguiendo esta idea, la propia definición de préstamo hace utilizar la frase "...cuando se contrae en el concepto...", la oscuridad es que estrictamente no se delimita qué es un préstamo, por lo que la doctrina ve la obligación de recurrir al criterio contenido en el Código Civil en el mutuo: "Artículo 2384.- El mutuo es un contrato por el cual el mutuante se obliga a transferir la propiedad de una suma de dinero o de otras cosas fungibles al mutuario, quien se obliga a devolver otro tanto de la misma especie y calidad." A este efecto, Óscar Vásquez del Mercado comenta que el préstamo es:²³¹ "... un contrato traslativo de dominio porque se hacen con el propósito de que se consuma la cosa prestada, esto es, no de que se use y devuelva la misma; la redacción del artículo citado lo confirma, puesto que dice que se devolverá la cantidad de dinero igual a la recibida, otros tantos títulos de la misma clase o idénticas condiciones, así como igual cantidad en la misma especie y calidad..."

El mutuo y el préstamo son contratos que en esencia parecen idénticos, lo cierto es que la diferencia relevante entre ambos versa sobre; el propósito por el cual se traslada el dinero o el bien fungible y los sujetos que participan,²³² que, tratándose del mutuo no hay un fin específico incluso irrelevante mientras que en materia mercantil el objeto del préstamo está destinado siempre a actos de comercio; mismos que han sido mencionados con anterioridad. Por lo que hace a la calidad de las personas que lo celebran, en el mutuo son particulares que no tienen ninguna especificación, no así en el préstamo ya que quienes lo celebran son comerciantes.

Ahora, entrando dentro de la materia bursátil Miguel Acosta Romero comenta que el préstamo de valores:²³³

²³⁰ Cervantes ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones...*, op. cit., p. 225.

²³¹ Óscar Vásquez del Mercado, op. cit., p. 188.

²³² *Ibidem*, p. 187.

²³³ Acosta Romero, Miguel, *Teoría General de las Operaciones de Crédito, Títulos de Crédito y Documentos Ejecutivos*, Porrúa, México, 2003, p. 353.

...es la transferencia de la propiedad de valores, del propietario de los mismos, conocido como prestamista, al prestatario, quien se obliga a su vez, al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero, otros tantos mismos valores del mismo emisor, valor nominal, especie, clase, serie y fecha de vencimiento. Tratándose de valores que carezcan de valor nominal, el prestatario estará obligado a restituir al prestamista, otros valores con características antes referidas, salvo por lo que a valor nominal se refiere...

La doctrina menciona como una característica básica la transmisión de la propiedad de la cosa sobre la que recae el préstamo, Óscar Vásquez del Mercado afirma en relación a los títulos que:²³⁴ "... se entregan y reciben como cosas fungibles. De aquí que la obligación del deudor consiste en devolver otros tantos de la misma clase o idéntica condiciones o sus equivalentes si aquellos se hubiesen extinguido..."

A razón de que cualquier definición de venta en corto involucra el concepto de "préstamo" nos daremos a la tarea de desmembrar este contrato para encontrar el sentido dentro de la definición de aquella. En primer lugar, damos en la cuenta de que una venta en corto no es posible sin el préstamo, por lo que asumimos que es otra razón por la que una venta en corto no es una compraventa habitual, además por motivos previamente expuestos. La ley del Mercado de Valores hace referencia a dos clases de préstamos, según se desprende de la lectura del artículo 171 de dicho ordenamiento:

Artículo 171.- Las casas de bolsa podrán realizar las actividades y proporcionar los servicios siguientes, ajustándose a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión: (...)

II. Celebrar operaciones de compra, venta, reporto y préstamo de valores, por cuenta propia o de terceros, así como operaciones internacionales y de arbitraje internacional. (...)

IV. Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. (...)

XVIII. Recibir préstamos y créditos de instituciones de crédito u organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias.

En primer lugar, la ley distingue un préstamo de valores con un préstamo para la adquisición de valores, podemos inferir entonces que habla estrictamente de un préstamo en dinero y no en especie como ocurriría como en el primer caso, de acuerdo a esto los préstamos a los que hace alusión como actos que pueden llevar a cabo los intermediarios bursátiles tienen dos acepciones. La primera de ellas se refiere a justamente el préstamo de valores, mientras que la segunda se limita al préstamo en dinero, el cual debe ser restituido al prestamista a través de un depósito; por lo que para los fines de nuestra presente investigación no referiremos como el "préstamo" relativo a los valores como cosas fungibles ya que es el vinculado a las ventas cortas.

²³⁴ Óscar Vásquez del Mercado, *op. cit.*, p. 188 – 189.

Por otro lado, la circular emitida por el Banco de México en materia de préstamos, cuyo fundamento se encuentra en la propia Ley del Mercado de Valores dentro del ya citado artículo 176, en materia de préstamo indica cómo debe entenderse para efectos de su aplicación dentro del glosario: “Préstamo de Valores: a la operación a través de la cual se transfiere la propiedad de Acciones o Valores por parte de su titular, conocido como prestamista, al prestatario quien se obliga a su vez, al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero otras Acciones o Valores según corresponda, del mismo emisor y, en su caso, valor nominal, especie, clase, serie y fecha de vencimiento.”.

B) Objeto y sujetos del préstamo

a) Objeto

La fungibilidad de los bienes muebles que aquí intervienen se delimita claramente bajo las siguientes características al momento de la restitución:

- Deben provenir del mismo emisor.
- Deben tener el mismo valor nominal.
- Debe ser de la misma especie, consideramos que se refiere por “especie” a que sea la misma clase de instrumento, es decir, que si ha prestado un instrumento del mercado de capitales no se posible devolver un instrumento del mercado de deuda.
- En cuanto habla de la clase, serie y fecha, son aquellos elementos que diferencian unos valores de otros, útiles para su identificación con motivo de poder ser negociados contenidas en el prospecto de colocación previamente revisado y aprobado para que dichos valores puedan circular en el mercado en términos de las exigencias de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como del Registro Nacional de Valores.

Al respecto, la circular relativa a los préstamos de Banco de México establece una regla, cuando el préstamo se ejecute con valores de baja bursatilidad es necesario recurrir a los parámetros establecidos por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. y en caso de que dichos valores no cumplan con el volumen de negociación establecido por tal mercado de valores será necesario tramitar un permiso especial ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para poder realizar dicho préstamo con la salvedad de demostrar que existen valores en circulación que responden en misma especie y calidad, tal como lo obliga el numeral 3.3 de la referida circular.

b) Sujetos que pueden celebrar préstamos de valores

Los sujetos que pueden llevar a cabo el préstamo de valores en términos de numeral 2 de la circular emitida por Banco de México en materia de préstamos de valores son los siguientes:

- Las Instituciones de Crédito.
- Las Casas de Bolsas.

- La Financiera Rural.
- Las Sociedades de Inversión. Únicamente podrán actuar como prestatarias o prestamistas con Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa.
- Las Siefores. Únicamente podrán actuar como prestatarias o prestamistas con Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa y Entidades Financieras del Exterior y además en estricto apego a lo ordenado por la comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Dentro de este rubro la Ley del Mercado de Valores hace una especial referencia por cuando hace a la participación de la Contraparte Central de Valores ya que en términos del artículo 307 fracción VI puede: “Realizar por cuenta propia operaciones de compraventa y préstamo de valores para el cumplimiento de las obligaciones que tenga en su carácter de contraparte central de valores, debiendo contratar para ello los servicios de una persona que en términos de esta u otras leyes se encuentre autorizada para otorgar servicios de intermediación en el mercado de valores.”. Claramente no puede actuar como tal por sí misma, en virtud de que como se señala dentro de la propia fracción es necesaria la intervención de un miembro intermediario autorizado para ejecutar la operación del préstamo de valores, requisito sin el cual no es imposible celebrar el préstamo, razón por la cual puede recurrir para la intermediación a Instituciones de crédito y casas de bolsa.

Es necesario considerar que para llevar a cabo un prestamos de valores las instituciones de crédito no requieren de los servicios de un intermediario bursátil como lo es la casa de bolsa, no obstante, por lo que hace a la celebración de ventas en corto sigue siendo una actividad reservada para ellas, por lo que el fin para el cual nos atañe el préstamo de valores que es la de realizar una venta corta no es útil, o por lo menos, relevante.

Ahora bien, las Instituciones con los que se pueden llevar a cabo los préstamos de valores de acuerdo con la circular emitida por Banco de México son:²³⁵

- Entidades.
- Entidades Financieras del Exterior
- Inversionistas Institucionales

Por regla general, para llevar a cabo el préstamo de esta naturaleza, se requiere necesariamente la existencia de un contrato marco tratándose de Entidades o inversionistas Institucionales que contenga las especificaciones de los derechos y obligaciones, sin embargo, la propia circular establece una excepción en el quinto párrafo del numeral 8.1 que refiere a que si existen mecanismos de negociación que cumplan con las normativas y las reglas de las disposiciones, entonces no será necesaria la suscripción del contrato marco.

²³⁵ Por entidades se entiende a las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Siefores y a la Financiera Rural. Por entidades financieras del exterior se entiende a aquellas entidades financieras domiciliadas en el extranjero. Por inversionistas institucionales se entiende a las personas que tengan tal carácter en términos de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, distintas a las Sociedades de Inversión y Siefores. Lo anterior de acuerdo a la circular en materia de préstamos de valores emitida por Banco de México.

c) Obligaciones de las casas de bolsa

Hablando de materia de responsabilidad en los actos que ejecutan las Casas de Bolsa diariamente, tratándose de reportos y préstamos, los intermediarios deberán hacer frente a las pérdidas que le causen a los terceros de dichos actos, tal como se desprende de lo ordenado por el artículo 188 fracción II de la Ley del Mercado de Valores;²³⁶ así mismo encontramos que al igual que en el reporto, en el préstamo existe es obligación de responder al prestamista de las pérdidas que cause la operación, no así en las ventas en corto. Ciertamente es confuso, porque si partimos del hecho de que el préstamo está contenido en la operación de una venta corta, entonces, ¿Cómo es posible que el préstamo de lugar a un deber de respaldar al prestamista en caso de perjuicio por pérdida y en las ventas en corto esto no ocurra estrictamente?. A la letra de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa y la Ley del Mercado de Valores no indican ninguna responsabilidad de responder específicamente por una venta corta mal ejecutada. En realidad, al respecto consideramos que implícitamente en una venta corta si hay un compromiso de asegurar el resarcimiento provocado por una realización dudosa que genera pérdidas, aunque la aseveración de que no hay una repesaría concreta por una actuación desfavorable en una venta en corto es cierta, también es cierta la afirmación de que una posición corta no tiene razón de ser o una existencia si no hay previamente un préstamo, es decir, que el préstamo es el contrato principal que origina la posibilidad de llevar a cabo la venta en corto, por lo que podríamos hablar de una especie de adjunción; en la que lo principal es préstamo y lo accesorio es la posición corta y como lo accesorio sigue la suerte de lo principal, entonces tácitamente existe un compromiso de hacerse cargo de una venta corta mal ejecutada.

d) Prohibiciones en el préstamo de valores

Para efectos de que el préstamo de valores se verifique perfectamente existen restricciones de negociación celebrados por cuenta propia, es cierto que se estableció quienes pueden fungir como prestadores y prestamistas, no obstante, la circular en materia de préstamos de valores establece ciertas prohibiciones a partir de numeral 10, que en realidad es donde comienza el apartado dedicado a este aspecto, a saber que son las siguientes:

- Las Instituciones de Crédito no podrán actuar como prestamistas o prestatarias de las Acciones que emitan ni de los Títulos Bancarios que emitan, acepten, avalen o garanticen.

²³⁶ ...Las casas de bolsa, en el manejo de las cuentas de sus clientes, deberán actuar profesionalmente y tendrán prohibido: (...)Garantizar, directa o indirectamente, rendimientos; asumir la obligación de devolver la suerte principal de los recursos que les hayan sido entregados para la celebración de operaciones con valores, salvo tratándose de reportos o préstamos de valores; responsabilizarse de las pérdidas que puedan sufrir sus clientes como consecuencia de dichas operaciones, o en cualquier forma asumir el riesgo de las variaciones en el diferencial del precio o tasa a favor de sus clientes...

- Las Entidades no podrán recibir en préstamo Acciones emitidas por su sociedad controladora, así como por las entidades del grupo financiero al que pertenezcan.
- Las Entidades no podrán adquirir en préstamo Acciones de otras entidades financieras en exceso de los límites²³⁷y, en su caso, de las restricciones que para la adquisición de dichas Acciones prevean las disposiciones aplicables.
- Las Entidades no podrán recibir en garantía Acciones de entidades financieras o de sociedades controladoras de grupos financieros.²³⁸

Claramente es un esfuerzo de Banco de México por evitar un conflicto de intereses, inclusive pareciera que busca evitar la confusión entre prestamista y prestatario como una forma de extinción de obligaciones, tal vez en ánimo de eludir la ley. Las demás prohibiciones a que se refiere, son de una forma más genérica:

- Las Entidades no podrán celebrar operaciones de Préstamo de Valores con cualquier integrante del grupo financiero al que pertenezcan, a menos que dichas operaciones de Préstamo de Valores se lleven a cabo a través de Mecanismos de Negociación.
- Las Entidades deberán abstenerse de realizar estas operaciones en condiciones y términos contrarios a sus políticas y a las sanas prácticas del mercado.
- Las Entidades no podrán celebrar Préstamos de Valores en términos distintos a los previstos en esta Circular, a no ser que exista una excepción autorizada por el Banco de México.

En función de lo anterior, es necesario aclarar que en el numeral 9.1 de nuestra circular que existe un apartado especial para las operaciones de préstamos de valores que se celebren por cuenta de terceros.²³⁹ Ciertamente la circular hace una especial división entre los préstamos de esta naturaleza entre los que se ejecutan por cuenta propia y por cuenta de terceros: “Las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa podrán celebrar operaciones de Préstamo de Valores por cuenta de terceros con cualquier persona física o moral. Las Instituciones de Crédito podrán celebrar estas operaciones sin la intermediación de Casas de Bolsa.”. Es necesario destacar que de esta práctica está excluida la Financiera Rural, tal como

²³⁷ Vale la pena aclarar que la circular no establece un parámetro de “limite” en relación a la ejecución de éstas operaciones.

²³⁸ Desafortunadamente la circular no es absolutamente clara en si se refiere a que la Entidad pertenezca al mismo grupo financiero de cuya acción en garantía trata.

²³⁹ Para poder emprender los préstamos por cuenta de tercero es necesario contar con una cláusula de mandato o misión mercantil tal como lo estatuye la propia Disposición:

“9.3 Para que las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa estén en posibilidad de celebrar operaciones de Préstamo de Valores por cuenta de terceros, el cliente respectivo deberá otorgarles un mandato o comisión para que, por su cuenta, realicen dichas operaciones, con el carácter de prestamista, prestatario o ambos, identificando el tipo de Acciones y Valores objeto del Préstamo de Valores, así como aquéllos que pudieran ser objeto de garantía, el plazo máximo de las mismas y, en su caso, las demás características generales de dichas operaciones.”.

lo estatuye el numeral 10.10 de nuestra circular de la materia: “La Financiera Rural no podrá celebrar operaciones de Préstamo de Valores por cuenta de terceros.”.

Por otra parte, aunque evidentemente es posible ejecutar los préstamos de valores bajo los estatutos anteriormente explicados, la circular de la materia contempla un restricción expresa: “10.5 En ningún caso las Instituciones de Crédito o Casas de Bolsa podrán concertar operaciones de Préstamo de Valores por cuenta de terceros al amparo de contratos discrecionales. Para estos efectos, se entenderá que un contrato es discrecional cuando no incluya, al menos, los aspectos establecidos en el numeral 9.3.”. Consideramos que este numeral padece de un gran defecto y una carencia total de sentido; los contratos discrecionales tiene el principal motivo de otorga las facultades de negociación indispensables a las Casas de Bolsa, en virtud de que el inversionista no posee ni los conocimientos ni la pericia para ejecutar las negociaciones que son indispensables para obtener éxito en esta clase de comercio por lo que en términos reales se ve obligado a conceder dichas facultades, no así en los contratos no discrecionales ya que en ellos quien decide los movimientos de inversión en todo momento no son los administradores de la Casa de Bolsa, sino el inversionista mismo. A razón de esto resulta imposible pensar en una prohibición tan extraña, ya que siempre hay un contrato discrecional es porque existe la posibilidad de ejecutar actos de negocio por cuenta de un tercero, de hecho, ese es el fin. El asunto empeora cuando el numeral somete las características de un contrato discrecional a los elementos determinados en otro numeral: el 9.3 de dicho ordenamiento, a saber que no es otra cosa que el otorgamiento de un mandato o comisión mercantil, sencillamente es absurdo ya que no hay forma en la que un contrato discrecional lo sea sin haberse pactado un mandato o una comisión mercantil, ya que como ha sido mencionado con anterioridad para que exista una actuación de la parte de la casa de bolsa por cuenta de terceros ser requiere necesariamente de una cláusula de comisión mercantil.

Los efectos de los préstamos que se celebran por cuenta de terceros, son diferentes en relación a su registro, pues, existe la obligación de que sea efectuada mediante el Mecanismo de Negociación, así mismo la circular ordena que en función de los registros a que se refiere el numeral 8.2 en el segundo párrafo, basta con un registro se genere por cualquier medio para tenga los corolarios de una constancia documental

E) Vencimiento del préstamo de valores

De acuerdo con la circular que corresponde los préstamos, al igual que los reportos, pueden tener una fecha límite para su finalización: un día hábil antes del vencimiento del instrumento de que se trate. En realidad, este dispositivo legal otorga libres facultades para poder negociar el plazo de vida del préstamo, que solo se sujete a la condición de tiempo previamente expuesta, por lo demás, incluso es posible pactar una prórroga del negocio previo al originalmente pactado, así como dar por concluido de forma anticipada el préstamo bajo las condiciones del contrato marco al que está sujeto, tal como lo señala el numeral 6.1 de la circular relativa a los préstamos de valores.

Siguiendo lo estatuido por la circular dentro del numeral 5.1, una vez negociado el préstamo, se tiene no más de cuatro días hábiles para que exista la

transferencia de valores, no así cuando se extingue la vida del préstamo ya que el prestatario deberá devolver los valores el mismo día en que se consume aquel, sin aparente excepción. De manera habitual, según lo establecido en el Código de Comercio existen diversas reglas para regir la restitución del bien dado en préstamo, y cómo habitualmente se extingue esta obligación:

Artículo 359.- Consistiendo el préstamo en dinero, pagará el deudor devolviendo una cantidad igual a la recibida conforme a la ley monetaria vigente en la República al tiempo de hacerse el pago, sin que esta prescripción sea renunciable. Si se pacta la especie de moneda, siendo extranjera, en que se ha de hacer el pago, la alteración que experimente en valor será en daño o beneficio del prestador.

En los préstamos de títulos o valores, pagará el deudor devolviendo otros tantos de la misma clase é idénticas condiciones, o sus equivalentes, si aquellos se hubiesen extinguido, salvo pacto en contrario.

Si los préstamos fueren en especie, deberá el deudor devolver, a no mediar pacto en distinto sentido, igual cantidad en la misma especie y calidad, o su equivalente en metálico si se hubiese extinguido la especie debida.

Nos atañe especialmente el segundo párrafo, ya que es la referida a los “valores”, indica que salvo otro acuerdo, la obligación se extingue con la restitución de otros valores que contengan las mismas características, bueno pues, la contraprestación que impone la circular que nos incumbe; prevé un medio adicional denominado “Premio”.

F) El premio

El “premio” es un elemento propio del reporto, que como ya se mencionó con antelación es una cantidad que queda a beneficio de reportador, por lo que, no es compatible con el préstamo de valores, a decir verdad, consideramos que el mal llamado “Premio” no es otra cosa que una prestación adicional por la cual la autoridad intenta retribuir el uso de valores ajenos, lo que la doctrina refiere como interés dentro del préstamo mercantil²⁴⁰. La circular estatuye lo siguiente: “6.1 El premio convenido en las operaciones de Préstamo de Valores que el prestatario esté obligado a pagar como contraprestación por dichas operaciones podrá denominarse libremente en moneda nacional, Divisas o en UDIS, con independencia de la denominación de las Acciones y los Valores objeto de la operación.”. Siempre es posible pactar el pago de esta contraprestación en una unidad representativa distinta a aquella a la que esta referenciado el valor del instrumento que se usa para negociar. Así mismo el numeral que le sigue indica que es necesario un registro de este acuerdo para poder celebrar así este contrato.

Las ventas en corto por sí mismas no generan ninguna clase de derechos patrimoniales de esta naturaleza porque partimos del hecho de que es un mecanismo que tiene principalmente el propósito de generar ingresos mediante la venta de valores que previamente se solicitan en préstamo que es en donde se

²⁴⁰ Galindo Sifuentes, Ernesto, *Derecho Mercantil. Comerciantes, Comercio Electrónico, Contratos Mercantiles y Sociedades Mercantiles*, Porrúa, México, 2004, pp. 89-94.

ubica esta obligación. Así pues, una diferencia entre una y otra es justamente el traslado de los derechos y obligaciones que emana del préstamo, pues, los derechos patrimoniales y corporativos que genera la titularidad exigen una translación y restitución al mismo tiempo. Al respecto, la circular ordena lo siguiente:

7.1 Los intereses o derechos patrimoniales que, en su caso, devenguen los Valores o las Acciones objeto de la operación de Préstamo de Valores, deberán pagarse a las personas que aparezcan como titulares de los mismos en los registros del Depositario de Valores, al cierre de operaciones del día hábil bancario inmediato anterior al del vencimiento de cada período de interés o al del pago de los referidos derechos patrimoniales, según corresponda.

7.2 Durante la vigencia de la operación, el prestatario estará obligado a rembolsar al prestamista el producto de los derechos patrimoniales de las Acciones y los intereses de los Valores objeto de la operación de conformidad con lo establecido en el contrato marco respectivo.

7.3 El ejercicio de los derechos corporativos de las Acciones objeto del Préstamo de Valores se llevará a cabo de conformidad con lo dispuesto en el contrato marco respectivo.

Como existe una transmisión de la titularidad de los bienes, en este caso, de los valores que han sido prestados evidentemente debe existir un registro. La transmisión de la propiedad da al nuevo propietario la facultad de ejercer los derechos que los instrumentos le otorga, mismos que serán entregados a quienes están asentados para ese efecto, sin embargo, dada la naturaleza de un prestamos; existe la obligación de la restitución de los mismos, de lo contrario hablaríamos de una compraventa lisa y llana de valores, cosa que ya no tendría sentido existiendo esta y por ello consideramos que la Autoridad ha establecido la obligación de que los derechos patrimoniales y corporativos sean devueltos al prestamista. En principio, podría parecer que la intención es proteger a los prestamistas de la actividad dolosa del prestatario de servirse de los frutos incorporados que contienen los valores que traería como consecuencia un enriquecimiento que no tiene una razón de ser, lo que no tiene mucho sentido ya que dichos frutos sólo se vuelven exigibles al vencimiento de los instrumentos y esta operación no puede tener una vigencia mayor al día inmediato anterior a aquel en que vengzan.

Por otro lado, a la hora de ejercer los derechos corporativos, se entenderá que debe hacerse bajo las estipulaciones contenidas en el contrato marco, el cual debe tener una revisión de las mismas instituciones mencionadas que en contrato marco del reporto. Amén del mencionado contrato marco, se contienen las obligaciones del prestatario para con el prestamista de las cuales la circular que es de nuestro interés hace una especial mención; la de constituir una garantía en favor del prestamista. Si continuamos con la idea conductora que denota la notoria relación que existe entre el préstamo y una venta corta, damos cuenta que la primera está contenida en la segunda, entendemos por qué se establece esta obligación en el préstamo y no en la venta en corto. En realidad, cuando existe una cobertura contra la pérdida al prestamista, tenemos resuelto el problema de riesgo que implica esta operación de venta corta, ya que a lo único que obliga la ley es a hacer una mención de las potenciales consecuencias de pérdida que contiene su ejecución, por lo que consideramos que esto es un acierto, toda vez que siempre

que existe una prestamos de valores existe también la responsabilidad de constituir una garantía, cuyo nacimiento no está condicionado de ninguna forma, esto que, resulta irrelevante con qué fin se busca realizar el préstamo de valores siempre y cuando exista un blindaje para el parte de quien han sido solicitados.

g) Garantía del préstamo de valores

Los medios por los cuales se puede constituir una la garantía son los siguientes de acuerdo con el tercer párrafo del numeral 8.1 de la circular de la materia:

- La Prenda.
- La Prenda Bursátil.
- Un fideicomiso de garantía o de administración y pago.
- La constitución de un depósito bancario de dinero.

Existe una diferencia sustancial, las garantías a que se exponen previamente son relativas a los préstamos realizados por cuenta propia, la circular fija una regla diferente hablando de los préstamos emprendidos por cuenta de terceros: "9.4 En las operaciones de Préstamo de Valores por cuenta de terceros las partes deberán constituir las garantías que los Mecanismos de Negociación establezcan, de acuerdo a los métodos de valuación de garantías que los mismos determinen, previa aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.". Al respecto, no es muy clara la composición de la norma, ni siquiera para definir lo que se considera como un "Mecanismo de Negociación", mucho menos a la justificación de por qué esto ocurre de esta forma. Consideramos que, en fondo, no tiene mayor razón de ser, las formas habituales por las cuáles se garantizan el cumplimiento de las obligaciones está determinada por algunos derechos reales y contratos que justamente son de naturaleza garante como lo es la prenda, evolucionada a una prenda de carácter bursátil, por lo que consideramos que esto es francamente innecesario.

CONCLUSIONES GENERALES

I. Primera

Las posiciones cortas son el término con el que conocimos a las operaciones conocidas en la jerga bursátil como “Ventas en corto”, mismas que las Disposiciones bursátiles han reconocido con ese nombre, aun cuando de manera excepcional se refiere a las “posiciones cortas” de forma esporádica bajo una circunstancia determinada explicada y contenida dentro del capítulo cuarto del presente trabajo. Aclarado esto, a lo largo de la presente investigación encontramos que las ventas en corto poseen una raíz histórica mundialmente conocida a aparte de 1400 gracias a la brillante transacción de Issac Lemaire, aunque hay quienes afirman que su aplicación en realidad se remonta a la antigua Grecia con Tales de Mileto.

Desde entonces, las ventas en corto han tenido períodos de desarrollo muy salteados a través del tiempo, no obstante, con ello siempre que se ponen en práctica bajo el cálculo correcto se obtienen cuantiosos resultados que se traducen en jugosas ganancias. Ciertamente el propósito de las ventas en corto no han variado, sea cual sea el origen histórico que se prefiera, pues siempre contiene el mismo propósito: la obtención de una ganancia a costa de la pérdida del precio de un valor negociado en los mercados.

II. Segunda

Como primer parámetro encontramos que el lugar natural en dónde se encuentra el pacto que deja la posibilidad para que las Casas de Bolsa puedan ejecutar ventas en corto es dentro del contrato de intermediación bursátil discrecional, que por simple definición implica que las operaciones que celebren la Casa de Bolsa serán a su arbitrio; sin embargo, dichas decisiones deben estar de acuerdo a los requerimientos de ley como lo es atender al perfil del inversionista. Siendo esto así existe la obligación de la Casa de Bolsa de incluir una cláusula bajo la cual sea posible que se ejecuten ventas cortas y, además, existe la obligación de hacer del conocimiento del inversionista los riesgos que conlleva la venta corta, por lo que se materializa en una cláusula esencial que como los expresamos dentro del capítulo segundo, son aquellas que no pueden faltar dentro del contrato para poder celebrarlo.

Aunque las ventas cortas parecen un vínculo obligacional complejo, hemos concluido que esto no es así, ya que no se sujeta ninguna modalidad de las obligaciones de las que expusimos en el propio capítulo segundo, pero, en realidad, si decimos que existe cierta complejidad, no por su cumplimiento en un primer momento sino porque que se contraen diversos vínculos obligacionales en donde no existe identidad de sujetos propiamente como ocurriría en la simple mancomunidad o en la solidad pasiva o activa, lo explicamos: las ventas cortas tiene

la especial característica de que se celebran con valores obtenidos en préstamo, por consiguiente existe la obligación de cumplimiento de todas las circunstancias especificadas dentro del capítulo quinto. Así mismo, las ventas en corto se celebran para llevar a cabo una compraventa de los valores obtenidos en préstamo, de tal compraventa se desprenden las circunstancias que se han expuesto también en el capítulo quinto, entonces las obligaciones que se generan en cada uno de estos contratos no constituyen un mismo vínculo obligacional y mucho menos es posible que exista una identidad entre el prestamista y el comprador de los valores, sería un absurdo que así ocurriera ya que no tendría sentido que el comprador adquiriera valores que de por sí serían de su propiedad si actúa como prestamista. A decir verdad, el único común denominador de esta transacción es la Casa de Bolsa, que es la institución financiera que formula y celebra la estrategia de la venta corta, en un doble carácter: como prestatario y como vendedor dentro de los respectivos contratos y es quién se obliga con el prestamista y con el comprador, además, de las obligaciones que ordenan las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa propias de esta clase de operaciones. Entonces, evidentemente implican mucho trabajo en materia de cumplimiento de obligaciones para las Casas de Bolsa en los tres sentidos previamente explicados, es decir, con el prestamista, con el comprador y con Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa.

III. Tercera

Como lo explicamos en el capítulo tercero, los valores son títulos de crédito que responden a una circulación más compleja por cuanto a su forma de negociar, ósea, a través del mercado de valores y que tiene especificaciones por las cuales se satisfacen las características propias de los títulos de crédito de acuerdo con el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, los cuales circulan de una forma menos sofisticada. En relación a esto, recordamos que los títulos bajo los cuales se pueden celebrar ventas cortas únicamente pertenecen al mercado de capitales y son:

- Acciones
- Certificados de aportación patrimonial
- Certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora
- Valores extranjeros emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores que busquen replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia
- Certificados bursátiles fiduciarios

Cabe mencionar, que todas y cada una de las figuras que intervienen dentro de los mercados son instituciones que guardan una postura y propósito dentro del sistema financiero mexicano, es decir, los participantes: inversionistas, emisores,

intermediarios financieros, órganos auxiliares, bolsas de valores y autoridades financieras todos están vinculados de una u otra forma con los instrumentos financieros y su circulación, tal como lo hemos explicado a lo largo del tercer capítulo.

IV. Cuarta

Un hecho conocido es que nuestro sistema financiero tiene importantes rezagos a comparación con otros sistemas y mercados, no sólo por el volumen de instrumentos que circulan, sino por la clase de instrumentos y estrategias que se implementan dentro de ellos. En consecuencia, nos encontramos en una constante necesidad de importar figuras bursátiles de otros países, no solamente por la cercanía con dichos mercados sino porque su aplicación y estrategias resultan ampliamente provechosas y como resultado, surge la necesidad de que el derecho mexicano regule dichas instituciones bursátiles que las entidades financieras emplean y usan dentro de sus estrategias de inversión pues su supervisión y vigilancia es fundamental para el sano desarrollo del sistema financiero que a su vez es el motivo principal de una regulación. No obstante, con frecuencia el derecho encuentra complicaciones de implementación de los instrumentos o mecanismos que intenta regular por lo que legislación podría ser deficiente para la consecución del principal fin: el desarrollo eficiente y sano del sistema financiero mexicano, pues cuando la regulación es ambigua, poco clara o tiene brechas sujetas a la interpretación inevitablemente derivan conflictos de aplicación de la norma que permiten actos que colocan exponencialmente en riesgo el desarrollo sano de los mercados financieros.

Ahora bien, en el presente trabajo nos hemos dado a la tarea de desentrañar y desmembrar la naturaleza bursátil y legal, como el título del mismo lo sugiere, de las posiciones cortas o ventas cortas estudiando los elementos y circunstancias de mayor relevancia por las cuales adquieren vida dentro de las negociaciones ejecutadas en los mercados de valores nacionales con el principal propósito de establecer qué son, cuál es su funcionamiento y su regulación con el objeto de diferenciarlas de otras instituciones de derecho provenientes del derecho romano y del derecho mercantil surgido en la edad media, cuyo parecido es innegable. En función de lo anterior consideramos puntos relevantes los siguientes:

- Las ventas en corto, como lo hemos mencionado, son una herramienta que materializa una estrategia de inversión tendiente, por lo general, a obtener ganancias mediante la obtención de valores en préstamo para que sea posible su venta y no al revés, es decir, que la compraventa de valores está contenida en una venta corta que al mismo tiempo sólo puede existir gracias al préstamo de valores concertado con antelación.
- Para que una venta en corto sea posible se requiere primeramente de un préstamo, y sin éste la compraventa no existe bajo el supuesto de una venta en corto.

- Las ventas cortas son disonantes de las compraventas ya que cuando las Casas de Bolsa realizan una operación de venta corta se requiere de una mención especial al momento de registrar la operación.
- Una venta en corto es diferente de una compraventa que su campo de aplicación está limitada legalmente al mercado de renta variable, dejando de fuera, por lo menos, en nuestra legislación la posibilidad de ser llevada a cabo en el mercado de deuda o de divisas mientras que la compra y venta de valores es el medio habitual de intercambio en cualquier mercado.
- La aplicación de una compraventa y una venta en corto de acuerdo con los reglamento y manuales de las bolsas de valores dan un efecto y tratamiento diferente.
- La liquidación de la compraventa no liquida de facto la venta corta.
- Las ventas cortas no sólo contienen la carga de las obligaciones propias de una compraventa ordinaria de valores, sino que también contienen las obligaciones relativas al préstamo.
- Las ventas cortas plasman una estrategia que implica la obtención de valores mediante un préstamo de valores para la realización de una venta, éstos a un costo más elevado del que posteriormente deberá pagar para la restitución de los valores prestados, en cambio, en el reporto no existe esta misma correlación entre los actos que tiene implícitos y el fin para el cual se realiza; ya que la materialización del reporto puede ocultar una maniobra diferente que responde a las necesidades del reportador y al reportado.
- El reporto es funcional en la vida ordinaria del derecho mercantil, en las transacciones del día al día, mientras que las ventas cortas operan en un mercado bursátil y sólo pueden ser celebradas por personas específicas, bajo ciertas condiciones y con ciertos valores.
- En los reportos la obligación primaria es la de la devolución de los títulos o valores, mientras que cuando se trata de una venta en corto existe una pluralidad de obligaciones para quien la ejecuta como; la de asegurarse de que en el mercado haya valores circulantes suficientes para garantizar la restitución, la realización de una compraventa de valores con todos los elementos ordinarios que esta conlleva hasta su final liquidación y por último la restitución de los valores.
- Las diferencias técnicas de las ventas cortas y los reportos también recaen sobre los sujetos que participan en su ejecución, con antelación mencionamos los elementos personales de las posiciones cortas que recordando son: el prestamista de quien se obtiene los valores, el intermediario prestatario y vendedor de los mismos y el comprador de los valores materia de la venta corta. Pues bien, el reporto se limita sencillamente al reportador y al reportado.
- Los reportos tienen aparejado el beneficio de un premio, que es una cantidad que queda a beneficio de reportador que se puede hacer efectivo una vez que se concluye el reporto. En las ventas cortas, no existe ningún premio,

sencillamente se trata de las ganancias que genera la ejecución de la operación, que generalmente depende de un buen análisis de mercado.

- Los reportos son susceptibles de ejercerse tanto en el mercado de dinero como en el de capitales a diferencias de las ventas en corto, cuya ejecución se limita al mercado de capitales.
- El reporto requiere de un contrato marco que previamente ha pasado por la aprobación gremial que señala la circular para poder efectuarse, cosa que no ocurre con las ventas en corto ya que la circular dirigida a las Casas de Bolsa sólo obliga a que las ventas en corto estén contempladas dentro del clausulado del contrato de intermediación bursátil y contener la advertencia de los riesgos que conlleva.
- Los ejemplos planteados por la doctrina mexicana refieren que los reportos son ejecutados de acuerdo a la especulación que hacen los practicantes ya sea que tengan una tendencia alcista o bajista, mientras que las ventas cortas tienen la esencial característica de que siempre son celebradas por quienes apuestan a una pérdida en el precio de un valor.
- Los préstamos son ejecutados por entidades diversas, mientras que las ventas en corto solo pueden ser ejecutadas por Casas de Bolsa.
- Los préstamos pueden ser ejecutados en cualquier mercado a diferencia de las ventas en corto.
- La obligación del prestamista se liquida con la devolución de los valores materia del préstamo, las ventas en corto por su parte tienen una pluralidad de obligaciones las que la restitución de los valores sólo constituye una parte de dicho cumplimiento.
- En los préstamos existe la figura del “premio”, no así en las ventas en corto.
- Para ejecutar una garantía es necesario que exista una garantía bursátil que respalde su cumplimiento, no así en las ventas cortas, ya que las disposiciones no obligan a la constitución de una garantía que respalde la operación.
- Siendo que las ventas en corto están contenidas en una cláusula esencial nos afirmamos de que no es ni un contrato; como la compraventa o el préstamo propiamente ni una operación de crédito como el reporto, aunque por definición éste último sea sumamente parecido.

Por las razones expuestas a lo largo del presente trabajo, más específicamente aquellas que se encuentran vertidas dentro del capítulo quinto, concluimos que una posición corta dentro del sistema financiero mexicano *es un mecanismo por virtud del cual una Casa de Bolsa generalmente obtiene valores en préstamo con el propósito de ejecutar una compraventa con tales valores, que responde a una necesidad de materializar una estrategia de inversión cuya tendencia apunta a una pérdida en el precio de dichos valores en un determinado período y, que bajo ninguna circunstancia el resultado de aquella estrategia extingue las obligaciones contraídas en los contratos respectivos, es decir, la compraventa y*

el préstamo o, en su defecto, de aquellas contraídas bajo la excepción de sobreasignación de valores.

V. Quinta

Finalmente, a simple vista, una venta corta parece una compraventa, un reporto o un préstamo, sin embargo, las diferencias descritas y expuestas aportan evidencia teoría, técnica y legal de que existen diferencias sustanciales entre la primera y las últimas tres. Ciertamente es que, aunque son instituciones distintas también lo es que están sumamente relacionadas, esto porque, uno (el préstamo) es el medio por el cual es posible generar el segundo (la compraventa) y si falta alguno de los elementos y contratos planteados a lo largo de este trabajo entonces se convierte en cualquier otra operación a que haya lugar, por lo que, una venta corta es una figura legal diversa a la compraventa, el préstamo y el reporto. Consideramos que su existencia está subordinada a los términos y condiciones bajo los cuales se estatuyen y amparan los contratos de compraventa y préstamo o, en su caso, bajo cualquier obligación contraída dentro de la excepción que se establece en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, es decir, cuando existe una sobre demanda de valores.

Bibliografía

1. Díaz Bravo, Arturo, *Derecho Mercantil, Generalidades, El acto de Comercio, La empresa, La competencia Mercantil, Las sociedades mercantiles*, 5a ed., México, Iure Editores, 2014.
2. S. Mishkin, Frederic, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, 10a. ed., trad. Víctor Campos Olguín, México, Pearson Educación, 2014.
3. Rifkin, Jeremy, *La Soceidsd del Costo Marginal Cero. El internet de las cosas, el procomún colaborativo y el eclipse del capitalismo*, trad. Genís Sánchez Barberán, México, Paidós, 2015.
4. Montanelli, Indro, *Historia de los Griegos, Historia de Roma*, 1a ed., trad. de Domingo Pruna, México, Plaza & Janés, 1973.
5. Huber Olea Contro, José Francisco, *Derecho Romano I*, México, Iure Editores, 2006.
6. Bravo González, Agustín y Bravo Valdés Beatriz, *Derecho romano. Segundo curso*, 28a. ed., Porrúa, México, 2013.
7. Pérez De los Reyes, Marco Antonio, *Historia del Derecho Mexicano*, 6a ed., Oxford University Press, México, 2013.
8. Díaz Bravo, Arturo, *Títulos y Operaciones de crédito*, 4a ed., México, Iure Editores, 2013.
9. Carvallo Yáñez, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*, 5a. ed., México, Porrúa, 2014.
10. De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica De La Facultad de Derecho, UNAM Derecho Bancario y Bursátil, vol. 2*, México, UNAM-PORRÚA, 2018.
11. Helmes, Uwe, *et al.*, "The Effect of the Ban on Short Selling on Market Efficiency and Volatility", Australia, agosto de 2010, p. 6, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1688135.
12. Kestenbaum, David, "The Spicy History Of Short Selling Stocks", Planet Money, Special Series, 29 de enero de 2015, https://www.npr.org/2015/01/29/382463501/the-spicy-history-of-short-selling-stocks?fbclid=IwAR3QgD33zjU0Ekr_fKYKuiopbx44HglEZkj1WRXbFTB2cFgk9zcQv9Hs65Q
13. Margadant S., Guillermo Floris, *El Derecho Privado Romano Como Introducción a la Cultura Jurídica Contemporánea*, 23a. ed., México, Esfinge, 1998.
14. Simental Franco, Víctor Amaury, *Contratos. Consideraciones en torno a su definición*. Revista de Derecho Privado, nueva época, núm. 21-22, septiembre de 2008 abril de 2009. <https://revistascolaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/derecho-privado-ns/article/download/7238/6517>.
15. Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil IV Contratos*, 33a. ed., México, Porrúa, 2011.

16. Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *Derecho Civil. Teoría del Contrato. Contratos en particular*, 4a. ed., México, Porrúa, 2011.
17. Sánchez Medal, Ramón, *De los contratos civiles. Teoría General del Contrato. Contratos en Especial. Registro Público de la Propiedad*, 25a. ed., México, Porrúa, 2010.
18. Zamora y Valencia, Miguel Ángel, *Contratos Civiles*, 7a. ed., México, Porrúa, 1998.
19. Díaz Bravo, Arturo, *Contratos Mercantiles*, 11a. ed., México, Iure Editores, 2012.
20. Barroso Figueroa, José y Saldaña Pérez, Jesús, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho. UNAM. Contratos Civiles*, México, UNAM-PORRUA, 2017.
21. Tenorio Godínez, Lázaro, *Acto Jurídico. Elementos, Ineficacia y su Confirmación*, Revista de Derecho Privado, núm 233, <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/anales-jurisprudencia/article/view/1617/1514>.
22. Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil I Introducción, Personas y Familia*, 43a. ed., México, Porrúa, 2014
23. Galindo Garfias, Ignacio, *Teoría General de los Contratos*, México, Porrúa, 1996.
24. Rojina Villegas, Rafael, *Compendio de Derecho Civil III Teoría General de las Obligaciones*, 29a. ed., México, Porrúa, 2011.
25. Domínguez Martínez, Jorge Alfredo, *Derecho Civil: Parte General, Personas, Cosas, Negocio Jurídico e Invalidez*, 14ª ed., México, Porrúa, 2016.
26. Gutiérrez y González, Ernesto, *Derecho de las obligaciones*, 20ª ed., México, Porrúa, 2014.
27. Tapia Ramírez, Javier, *Derecho Civil Primer Curso*, Porrúa, México, 2016.
28. De Pina Vara, Rafael *Elementos de derecho civil mexicano. Introducción- Personas-Familia*, 32ª ed., México: Porrúa, 2011.
29. Güitron Fuentevilla, Julián, *Tratado de Derecho Civil, La Teoría de la Nulidades y la del Negocio Jurídico*, tomo IV, México, Porrúa, 2016.
30. Rico Álvarez, Fausto, et all, *Introducción al estudio del derecho civil y personas*, 4ª ed., México Porrúa, 2015.
31. Chirino Castillo, Joel, *Contratos*, 2ª ed., México, Porrúa, 2011.
32. Acosta Romero, Miguel y Julieta Lara Luna, *Nuevo Derecho Mercantil*, 2ª ed., México, Porrúa, 2003.
33. Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones de crédito*, 18a. ed., México, Porrúa, 2010.
34. Arturo Díaz, Bravo, *Títulos y Operaciones de Crédito*, 4a. ed., México, Iure Editores, 2011.
35. Dávalos Mejía, Carlos, *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras*, México, Harla, 1984.

36. Dávalos Torres, María Susana, "Manual de introducción al derecho mercantil", Nostra Ediciones, Instituto de Investigaciones Jurídicas, México, 2010, <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/7/3259/5.pdf>
37. Labariega Villanueva, Pedro Alfonso, "Concepto y Caracterización de los Títulos-Valor", *Revista Derecho Privado*, Instituto de Investigaciones Jurídicas, Biblioteca Jurídica Virtual, núm. 2. <https://revistascolaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/derecho-privado-ns/article/view/7089>
38. Menéndez Romero, Fernando, *Derecho Bancario y Bursátil*, México, Iure Editores, 2008.
39. Carvallo Yáñez, Erick, *Formulario teórico práctico de contratos mercantiles*, 6ª ed., México, Porrúa, 2014.
40. Cervantes Ahumada, Raúl, *Derecho Mercantil: Primer Curso*, 4ª ed., México, Porrúa, 2007.
41. Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil. Introducción y Conceptos fundamentales, Sociedades*, 30a. ed., México, Porrúa, 2005.
42. Galindo Sifuentes, Ernesto, *Derecho Mercantil: Comerciantes, Comercio Electrónico, Contratos Mercantiles y Sociedades Mercantiles*, 4ª ed., México, Porrúa, 2015.
43. Cervantes Ahumada, Raúl, *Derecho Mercantil Primer Curso*, 2a. ed., México, Porrúa, 2002.
44. Igartúa Araiza, Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 3ª ed., México, Porrúa, 2001.
45. Thornton, Phil, *Los Grandes Economistas. Diez economistas cuyas ideas cambiaron la forma en que vivimos*, trad. de Eloy Pineda, México, Ediciones Culturales Paidós, 2015.
46. Lewis, Michael, *Flash Boys. La Revolución de Wall Street Contra Quienes Manipulan el Mercado*, trad. de Iván Barbeitos, México, Ediciones Culturales Paidós, 2014.
47. Lewis, Michael, *La Gran Apuesta. Cómo un puñado de inversores jugaron a perder contra el mundo, y ganaron*, trad. Francisco J. Ramos Mena, México, Debolsillo, 2015.
48. Gabaldón Codesio, Enrique, en Tesis Doctoral "La regulación de la venta en corto en el mercado bursátil", Facultad de Derecho, UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID, Madrid, 2016, p. 109. <https://eprints.ucm.es/35297/1/T36775.pdf>.
49. Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 2a. ed., México, Porrúa, 1991.
50. De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*, 6a. ed., (actualizada), México, Porrúa, 2010.

51. Ménéndez Romero, Fernando, *Derecho Bancario y Bursátil*, 2a. ed., México, Iure Editores, 2015.
52. Charoentook, Achadan Aida, y Daouk, Hazem, "A study of Market-Wide Short-Selling Restrictions", febrero de 2005, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=687562
53. Owen A. Lamont, "GO DOWN FIGHTING: SHORTSELLERS vs. FIRMS", Yale ICF Working Paper, Num. 04-20, July 14, 2004, <http://ssrn.com/abstract=566901>
54. Sabino, Carlos, *Diccionario de Economía y Finanzas*, trad. Adriana toro Vásquez, Panapo, Caracas, 1991. <http://paginas.ufm.edu/SABINO/ingles/book/diccionario.pdf>
55. Berkman, Henk and Koch, Paul D., "Disagreement, Short Sale Constraints, and Speculative Trading Before Earnings Announcements", August 8, 2008, <https://ssrn.com/abstract=1213265>
56. Graham Bannock, *et. al.*, *Diccionario de Economía*, 2a. ed., trad. Leticia Ofelia Borja Aburto, México, Trillas, 2003.
57. Krugman, Paul *et. al.*, *Fundamentos de Economía*, 2a. ed., trad. Alejandro Estruch Manjón, España, Reverté, 2013.
58. Taleb, Nassim Nicholas, *El Cisne Negro. El impacto de lo altamente improbable*, trad. Roc Filella, España, 2008.

DISPOSICIONES LEGALES

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos de 1917
2. Código Civil Federal de 1928
3. Código de Comercio de 1887
4. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932
5. Ley de Banco de México de 1993
6. Ley de la Administración Pública Federal de 1976
7. Ley de la comisión Nacional Bancaria y de Valores de 1993
8. Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas de 2913
9. Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de 2015
10. Reglamento de Inspección y Vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de 2004
11. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro de 1996
12. Ley de Protección al Ahorro Bancario de 1999
13. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros de 1999
14. Ley del Mercado de Valores de 2005
15. Ley del Mercado de Valores de 1975.
16. Circular 10-139 publicada de 1990.
17. Circular 10-139 BIS de 1991.
18. Circular 10-139 BIS 1 de 1992.
19. Circular 10-209 de 1996.
20. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa publicada el 6 de septiembre de 2004.
21. Disposiciones en materia de Préstamo de Valores de Banco de México de 2007
22. Disposiciones en materia de Reporto de Valores de Banco de México de 2007

LIGAS

1. Código de Hammurabi;
<http://www.ataun.net/bibliotecagratis/CI%C3%A1sicos%20en%20Espa%C3%B1ol/An%C3%B3nimo/C%C3%B3digo%20de%20Hammurabi.pdf>
2. Biblia,
<https://media.lidscdn.org/pdf/lids-scriptures/holy-bible/holy-bible-spa.pdf>
3. Blog Grupo Financiero Monex, “Mercado de Capitales, ¿Cómo opera la Bolsa?”, 19 de septiembre de 2018, Bolsa Mexicana de Valores,
<https://blog.monex.com.mx/mercado-de-capitales-como-opera-la-bolsa>
4. Blog Bolsa Mexicana de Valores “Hablemos de Bolsa”
<https://blog.bmv.com.mx/2019/01/24/lonjas-bolsas-y-mercados-de-valores/>
5. Diccionario de la real Academia de la Lengua Española,
<https://dle.rae.es/?id=OyRtG0r>
6. Blog SPEED TRADER, A Division of Mint Global Markets, Inc., *The History of Short Selling and Regulations*, <https://speedtrader.com/short-selling-history/>
7. Blog SPEED TRADER, A Division of Mint Global Markets, Inc., *The History of Short Selling and Regulations*, <https://speedtrader.com/short-selling-history/>
8. Blog Inversión y Finanzas, “<Naked short selling>: La operativa que hundió Bankia”, 24 de mayo de 2013,
<http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20130524/bankia-tres-claves-explican-2333633.html>.
9. Página oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
<https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Descripci%C3%B3n/Paginas/Instrumentos.aspx>
10. Diario Oficial de la Federación, *Acuerdo 38/2016*,
http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5439347&fecha=31/05/2016
11. Apéndice 8. Instituciones de Inversión Colectiva <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264094475-18-es.pdf?expires=1569280469&id=id&accname=guest&checksum=6523C69AB16123893EE1DBD5642BB59E>
12. Blog Grupo Financiero Monex, “¿Qué son los Trac ÁNGEL Y DIABLO?”, 19 de Septiembre de 2018, <https://blog.monex.com.mx/los-trac-angel-diablo>
13. Publicación Revista “Expansión”
<https://expansion.mx/economia/2014/02/28/condusef-indolente-con-multas-bancarias>
14. Publicación SDNoticias <https://www.sdpnoticias.com/negocios/citibanamex-bancomer-multa-bbva-cnbv.html>

DOCUMENTALES

1. Lee Carr Erin, *et. al.*, 2018, "Dirty Money", Temporada 1, Episodio 3, *Venta Corta y farmacéuticas*, Estados Unidos, Jigsaw Production, Distribuida por Netflix.
2. 2013, "El Poder del Dinero", Capítulo 2: La dependencia de los Bonos disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=YFh-exKejQ4>