

Dej  
570



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE DERECHO**

**ALGUNAS PECULIARIDADES QUE EL DERECHO  
POSITIVO MEXICANO IMPONE A LOS  
TITULOS VALORES**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO**

**P R E S E N T A :**

**JAIME PALLARES LOPEZ**



**MEXICO, D. F.**

**1986**



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## INTRODUCCION

En el presente trataré a una de las leyes de reciente creación, es decir, la Ley del Mercado de Valores, publicada en Diario Oficial de la Federación con fecha 2 de enero de 1975, pero en forma especial los Títulos Valores que la misma regula.

No obstante su indiscutible importancia para el desarrollo económico de México, es, lamentablemente, poco conocida, no solamente desde un punto de vista formal, sino por lo que atañe a sus finalidades y objetivos, que tienen como propósito fundamental el fortalecimiento del Mercado de Valores como vehículos para obtener capitales que fomenten el crecimiento y desarrollo económico de nuestro país, y hagan más justo y equitativo el reparto de la riqueza nacional.

También en este trabajo, me referiré a la evolución sufrida por las distintas agrupaciones humanas, hasta llegar a las sociedades capitalistas a la notable influencia económica ejercida por los Títulos Valores desde el momento mismo de su aparición en el mercado; a su tráfico y cómo se fue creando un mercado específico para comerciar con ellos; las bolsas de valores; su aparición en México, a las distintas leyes que en nuestro país han regulado el mercado bursátil; a la terminología Títulos Valores en contraposición al término Títulos de Crédito; a las diversas posturas doctrinales respecto a este tema tan controvertido a la literalidad, incorporación, legitimación y autonomía, elementos éstos que son inherentes en la creación de un título de crédito: pretendiendo con esta tesis evidenciar como en los Títulos Valores (mismo que crea la Ley del Mercado de Valores) en reiteradas ocasiones, tales presu-

puestos se encuentran ausentes; en igual sentido me referiré a la ley que previene a los Títulos Valores, cuáles son éstos, y los supuestos en que exista aplicación supletoria de las leyes mercantiles a la materia bursátil; así como a los usos bursátiles; igualmente trataré la circulación de los Títulos Valores, requisitos que éstos deben satisfacer acorde a la Ley del Mercado de Valores; a la función que el Instituto del Depósito de Valores tiene en cuanto a la circulación de dichos títulos, así como la transmisión de éstos mediante el procedimiento de asientos contables en los libros del Instituto del Depósito de Valores; finalmente invocaré las características que le son propias a los instrumentos que establece la Ley del Mercado de Valores.

Para la elaboración de este estudio jurídico, se ha cargado del material bibliográfico adecuado para tal efecto, dado que en nuestro país, la materia bursátil ha sido poco analizada.

Ciertamente, existen algunos doctrinarios que le han tratado, pero sus análisis tienden a evidenciar que los documentos regulados por la Ley del Mercado de Valores son necesariamente Títulos de Crédito, esto es, de los que previene la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; pero hay otros autores que a excepción de los anteriores, demuestran que en los Títulos Valores las notas características de los Títulos de Crédito, se encuentran ausentes.

## APENDICE BURSATIL

Con el objeto de que el presente trabajo sea lo más explícito posible me permito citar algunos términos que considero relevantes en el tratamiento del ramo bursátil.

Conceptos, órganos y usos que en algunas ocasiones han sido tomados de la Ley o Leyes que los individualiza; en otras ocasiones los mismos se han tomado íntegramente de las obras especializadas en el Ramo Bursátil, a virtud de ser cotidiano su uso en tal medio; desde este momento aclaro que lo que a continuación anotaré no son conceptos míos sino más bien de las leyes y obras que se indican; una vez expuesto lo anterior se refiere el siguiente concepto a saber:

ACCION.- Título Valor en que se divide el capital social de una Sociedad Anónima, sirviendo dichos títulos para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio.  
Artículo 111 de la LGSM.

**ACCION DE CRECIMIENTO.-** Acción de una sociedad anónima cuyas utilidades se han incrementado consistentemente durante varios ejercicios y se espera que se incrementen en el futuro a una tasa superior al promedio.

**ACCION DE RENDIMIENTO.-** Acción de una empresa, cuyos dividendos han producido una utilidad constante durante varios años.

**ACCION LIBERADA.-** La que está totalmente pagada.

**ACCIONES COMUNES.-** Son títulos valores que otorgan a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones sobre la toma de decisiones y políticas de la empresa; dan derecho a percibir dividendos correspondientes a las acciones preferentes.

**ACCIONES PREFERENTES.-** Acciones con derechos a percibir utilidades de la compañía, antes que las comunes. Tienen prioridad sobre las comunes en el reembolso del capital si la compañía es liquidada. Comúnmente tienen un dividendo fijo y acumulativo y su derecho de voto está limitado.

**ACCIONES PREFERENTES CONVERTIBLES.-** Las que pueden cambiarse por acciones comunes bajo condiciones predeterminadas y dentro de cierto período de tiempo. El dividendo puede ser acumulativo o no acumulativo.

**ACCIONES PREFERENTES PARTICIPANTES.-** Son aquellas que, además de tener derecho a los dividendos fijos estipulados, tienen derecho a dividendos adicionales bajo circunstancias predeterminadas.

**ACCIONISTA.**- Propietario de una o varias acciones de una empresa que lo acreditan como socio de la misma. Su porcentaje de propiedad se determina dividiendo el número de acciones de las que es dueño entre el total de acciones de la empresa.

**ACEPTACIONES BANCARIAS.**- Letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de bonos multiples en base a créditos que éstas conceden a aquellas. El comercio con aceptaciones bancarias se realizan en forma extrabursátil, es decir, fuera de Bolsa.

**ACTIVO.**- Conjunto de las propiedades de una compañía; - terrenos, inmuebles, maquinaria, instalaciones, dinero en - efectivo, etc.

**ACTIVO CIRCULANTE.**- Fondo destinados por la sociedad al financiamiento de las operaciones del negocio en el corto - plazo.

**ACTIVO FIJO.**- Sumas invertidas a largo plazo por la sociedad en bienes necesarios para su operación como: inmuebles, instalaciones, maquinaria, terrenos, etc.

**AMORTIZAR.**- Redimir el capital de una deuda.

**A PLAZO O FUTURO.**- Operación bursátil en la que se conviene, desde el momento en que se realiza, que su liquidación será hecha en un plazo futuro, el cual no podrá exceder de - 360 días, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes.

**BOLSA DE VALORES.**- Recinto del Mercado de Valores organi

zado, en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores inscritos en ésta, a través de los Agentes de Bolsa y de los Operadores, están sujetas a la Ley de la oferta y la demanda, misma que determina las cotizaciones o precios a que puedan operar los Agentes y Operadores. La función de la Bolsa se extiende también a la supervisión de las operaciones realizadas en su seno, o sea, a la transparencia del Mercado.

**BOLSA MEXICANA DE VALORES.**- Es la única bolsa autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Está constituida como sociedad anónima de capital variable. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional de Valores.

**BONO.**- Valor emitido por una empresa o por el Estado, - que constituye la evidencia formal de una deuda, la cual el deudor (emisor) se compromete a pagar al acreedor (comprador del Bono) en determinado plazo, más los intereses que dicha deuda genere. Es diferente de una acción porque constituye una deuda de quien lo emite y no una parte alícuota de la propiedad (1).

(1) Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.- Terminología Bursátil, Edit. BMV, S.A. de C.V., México, 1981. pp. 1 a 27.

BURSATIL.- Adjetivo calificativo que indica "relación con la Bolsa". Cuando se usa para calificar un título-valor, se pretende significar elevada bursatilidad, es decir, un título-valor, que pueden comprarse o venderse con relativa facilidad, que tiene liquidez. Con un título-valor "bursátil" se puede esperar que para vender o comprar una cantidad razonable del mismo no se tendrá que aceptar una modificación en el precio, pues se encontrará con facilidad la contraparte. Este no se sucede con un título de escasa bursatilidad, pues puede coincidir nuestro deseo de compra con escasa oferta o nuestro deseo de venta, con falta de demanda del mismo.

BURSATILIDAD.- Característica de un título-valor, que significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad. Hay diferentes formas de analizar "cuantitativamente" la bursatilidad sin ser necesariamente alguna de ellas perfecta. Por ejemplo:

- a) Número de acciones operadas en el mes, entre volumen total de acciones operadas en el mercado durante el mismo período.
- b) Número de días que estuvo activa la emisora en el mes, entre el número de días que hubo sesión de remates.
- c) Número de operaciones tenidas en el mes con la emisora, entre número total de operaciones en el mercado durante el mismo período.
- d) Número de acciones "pulverizadas" entre el gran público inversionista.

- e) Mismas relaciones que las mencionadas pero no contra el mercado con un todo, sino contra la acción mas bursátil, expresando esta relación como un porcentaje, el caso óptimo es un 100%.
- f) Número de acciones que se operan de una emisora por cada millón de acciones negociadas en el mercado como un todo (2).

**CAPITAL.-** Suma de las cantidades entregadas por los accionistas de una sociedad anónima para su constitución.

**CAPITAL CONTABLE.-** Es la diferencia entre los activos y pasivos de una empresa. Está constituido por el capital social, reservas, utilidades acumuladas y utilidades del ejercicio.

**CASA DE BOLSA.-** Persona moral constituida como sociedad anónima y autorizada por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediario en el mercado de valores. Sus principales funciones son la promoción y asesoría en inversión, análisis, administración, colocación de valores y operaciones bursátiles. Al igual que los Agentes de Bolsa, las Casas de Bolsa son socios de la Bolsa Mexicana de Valores. Art. 21 y 22 de la LMV.

(2) CORTINA ORTEGA, GONZALO.- Prontuario Bursátil y Financiero, Edit. Trillas, México. 1986, pp. 31, 32, 106 y 107.

**CERTIFICADO PROVISIONAL.-** Documento negociable en Bolsa que otorga por aumentos de capital y son canjeados por las acciones definitivas, cuando éstas no se tienen físicamente. Las entrega la emisora para que temporalmente los accionistas acrediten sus derechos.

**CERTIFICADOS DE PROMOCION FISCAL BURSATIL (CEPROFI).-** Estímulo a la inversión en el Mercado de Valores otorgado por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público consistente en un crédito contra el pago de impuestos federales que obtienen los inversionistas, bajo cumplimiento de los requisitos establecidos.

**CERTIFICADOS DE PARTICIPACION.-** Son títulos de crédito que representan:

a. El derecho a una parte proporcional de los rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase, - que tenga un fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emite.

b. El derecho a una parte proporcional del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores.

**COMISION NACIONAL DE VALORES.-** Es un organismo encargado, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus reglamentos y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos (Art. 40 LMV).

**CORRETAJE.-** Procedimiento que realiza un Agente o Casa de Bolsa, al comprar o vender valores por cuenta de un -

inversionista. El término también es utilizado para denominar los honorarios que cobran los Agentes y Casas de Bolsa sobre las operaciones que realizan por cuenta de sus clientes.

CORRO.- Area de trabajo ubicado en el Salón de Remates desde la que se lleva el registro de las posturas de compra-venta, hechos y sus tendencias, determinadas por las ofertas y demandas de agentes y operadores de piso durante las horas de contratación.

EMISION.- Acto de emitir valores una empresa. Conjunto de valores que una emisora crea y pone en circulación. Una emisión puede ser pública, si se realiza la colocación de los títulos en el Mercado de Valores, a través de la intermediación bursátil y privada si la colocación se hace a los actuales accionistas o a través de la venta directa de un paquete de acciones del vendedor al comprador (3).

ENDOSO.- Medio para transmitir la propiedad de un título de crédito. Debe constar en el título mismo o en hoja adherida al mismo. Consta de:

- 1.- Nombre del endosatario
  - 2.- Firma del endosante
  - 3.- Clase de endoso
  - 4.- Lugar y fecha
- ART. 29. LTOC.

(3) Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.- ob. cit. pp. 1 a 27.

ENDOSO EN ADMINISTRACION.- Aplicable para el depósito de valores nominativos en el INDEVAL. Su finalidad será - justificar la tenencia de valores y acreditar su transferencia por medio de traspasos. Art. 67 LMV.

ENDOSO GARANTIA.- Constituye una forma de establecer un derecho real de prenda sobre el título de crédito. Art. 36 de la LTOC.

ENDOSO EN PROCURACION.- Es un verdadero mandato, es endoso ilimitado que no transfiere la propiedad de título al endosatario, simplemente lo faculta para:

- a) Cobrar el título judicial o extrajudicialmente
- b) Para protestarlo
- c) Para endosarlo en procuración.

ART. 35. LTOC.

ENDOSO EN PROPIEDAD.- Transfiere la propiedad del título y todos los derechos inherentes a él. Es un endoso ilimitado. Art. 34 de la LTOC.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES.- Es el organismo que tiene por objeto dar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación transferencia de valores. Art. 54 y 55 de la LMV.

MERCADO.- Lugar al que concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones o intercambios. Existen mercados generalizados y especializados. Cuando hablamos de mercados especializados no es necesario entender por ello un "lugar", sino que es posible que con la sola presencia de

las transacciones ya se hable del mercado.

En el Mercado de Valores, hay áreas en donde el mercado es una realidad gracias al teléfono, medio con el cual una Casa de Bolsa puede comprar u ofrecer aquello que le hizo falta para satisfacer a toda su clientela.

Es importante señalar, sin embargo, que un lugar físico, como es el piso de remates, ofrezca la posibilidad de perfeccionar el mercado debido a un mejor conocimiento e información de oferentes y demandantes.

MERCADO A LA BAJA.- Forma de denominar al mercado que pasa por una etapa en que prevalece la oferta sobre la demanda.

En inglés es común el término bear market, el otro término en español —aunque no muy común— es el de "mercado Bajista".

MERCADO A PLAZO.- Conjunto de oferta y demanda, y transacciones, que implican una liquidación diferida, que en ningún caso excederá de 360 días a partir de la fecha de contratación (véanse artículo 98 a 104, del reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores).

En síntesis.

- ° Los clientes están obligados a firmar un contrato con su Casa de Bolsa por cada operación a plazo que lleven a cabo.
- ° Los derechos que se deriven de los títulos materia

de la operación a plazo, corresponden al comprador a partir del día en que se pactó la operación.

- El vendedor tiene que depositar como garantía los valores objeto de la operación.
- El comprador depositará la diferencia entre el importe de la operación al precio a plazo y el importe al precio básico, mas el 5% de este último.
- Las garantías se depositan en el INDEVAL a disposición de la Bolsa.

MERCADO ABIERTO.- Sistema en el cual los bancos centrales compran o venden títulos de la deuda pública en el mercado, con el depósito de regular sus precios, tasas o el circulante. En México, el Banco de México participa activamente en el Mercado de Certificados de Tesorería.

MERCADO AL ALZA.- También llamado mercado alcista y en inglés Bull Market. Forma de llamar a un mercado que pasa por una etapa en la que la demanda predomina sobre la oferta. Es posible que, "mercado al alza" no sea una etapa, sino un día y sin embargo se le califique así. Para interpretar exactamente el significado, se tiene en cuenta mucho del contexto.

La acepción "mercado alcista" o en inglés Bull Market, sí implica un calificativo mas fuerte o permanente, y no meramente un movimiento errático.

MERCADO AL CONTADO.- Conjunto de ofertas, demandas y transacciones de título que se han de liquidar en 48 horas hábiles en caso de renta variable, obligaciones y petrobonos

y en 24 horas, tratándose de certificados de Tesorería, papel comercial, aceptaciones bancarias, certificados de depósito bancario y bonos de indemnización bancaria (Bib\*s).

MERCADO BURSÁTIL.- El Mercado de Bolsa como un todo, - aunque por lo general se usa el término para designar al Mercado de acciones en particular.

Pueden darse muchos adjetivos a este Mercado, por ejemplo: ofrecido, demandado, nervioso, firme, delgado, aburrido, alocado, a la expectativa, irreflexivo, agresivo, sostenido, selectivo, polarizado, etc.

Es importante señalar que muchos de los adjetivos del Mercado Bursátil podrían adjudicarse a los operadores de piso y por extensión, al mercado.

MERCADO DE ACCIONES.- Conjunto de ofertas, demandas y transacciones de acciones. Aunque se habla de acciones, es común que también se incluya en este mercado a las obligaciones, dependiendo que mercado se contraponga al de acciones: si se habla de mercado de acciones y de mercado de dinero, las obligaciones quedan incluidas en el primero; si se habla de mercado de acciones y mercado de renta fija, en el segundo.

MERCADO DE CAPITALES.- El que queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

MERCADO DE CUPONES.- Conjunto de oferta, demanda y transacciones sobre cupones. En México no se ha desarrollado y puede decirse que es "prácticamente" inexistente.

MERCADO DE DIVISAS.- Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre moneda de otros países. Una condición importante para el desarrollo de un mercado organizado de divisas es la libre convertibilidad de las monedas, otro factor importante para el desarrollo del mercado de divisas es poder operarlas a futuro y esto en México no existe. El peso sí se opera a futuro en los Estados Unidos, aunque es un mercado bastante raquítico, de sólo unos cuantos contratos, por lo que su precio es poco indicativo.

En México, el mercado de divisas ha sido siempre bastante reducido.

MERCADO DE FUTUROS.- Es el conjunto de ofertas, demandas y transacciones que existen sobre acciones que se han de liquidar en las fechas reglamentadas para ello y en lotes mínimos de 1000 acciones.

El mercado de futuro se acaba de iniciar en México (27 de junio de 1983). Está reglamentado en los artículos 225 a 263 del Reglamento Interior de la Bolsa. Con fecha 28 de octubre de 1983, la Bolsa Mexicana emitió una circular en que anuncia algunos cambios al proyecto original.

En síntesis, podemos decir del mercado de futuros lo siguiente.

- ° Las Casas de Bolsa que hayan de operarlo requieren permiso especial de la Comisión Nacional de Valores.

- ° Los clientes de las Casas de Bolsa requieren firmar - contrato especial con ellas, para el mercado de futu- ros.
- ° Sólo se pueden operar emisoras específicamente autori- zadas para ello que tienen, obviamente, mayor bursati- lidad.
- ° La transacción por cliente debe ser en lotes de 1000 acciones o múltiples.
- ° Los vencimientos serán los lunes mas cercanos a los días 10 de los meses impares.
- ° Sólo se podrán operar a los tres vencimientos mas próximos.
- ° Se requiere constituir garantías por el 10% en la Bolsa Mexicana de Valores.  
Es posible "revertir" la operación, con lo cual se "sale uno del compromiso".
- ° En forma diaria hay compensación por pérdidas y ganan- cías y por ajuste de garantías en su caso.

MERCADO DE VALORES.- El integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de valores a través de la Bolsa. Se le conoce como Bolsa de Valores. El tipo de valores que se implican con acciones, obligaciones, petrobonos, certificados de tesorería, papel comercial, y bonos de indemnización bancaria.

Las instituciones que están involucradas en alguna forma con el mercado de valores son:

- ° Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- ° Comisión Nacional de Valores
- ° Banco de México

- ° Nacional Financiera S.A.
- ° Bolsa Mexicana de Valores S.A.
- ° Asociación Mexicana de Valores S.A.
- ° Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.
- ° Academia del Derecho Bursátil A.C.
- ° Impulsora del Fondo México S.A. (4)

OBLIGACION CONVERTIBLE.- Aquélla en la que previamente se ha decidido que puedan convertirse en acciones, cumpliendo con ciertos requisitos.

OFERTA PUBLICA.- Ofrecimiento de una emisión de valores por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada. Se hace para suscribir, enajenar o adquirir valores que se emita en serie o en masa. La oferta pública deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Art. 2 de la LMV.

PAPEL COMERCIAL.- Documento que permite la captación de recursos por la emisión de pagarés de algunas empresas. Este instrumento pertenece al mercado de dinero.

PETROBONOS.- Certificados de participación con reembolso garantizado, que produce un rendimiento fijo mínimo, pagadero trimestralmente. Son emitidos por Nacional Financiera, la cual se obliga a pagar el vencimiento de la emisión el valor del título, de acuerdo al precio de mercado internacional de nuestro petróleo en ese momento.

(4) CORTINA, ORTEGA, GONZALO.- Prontuario Bursátil y Financiero, ob. cit. pp. 31, 106 y 107.

**PROTESTO.**- Forma de legalizar un título de crédito presentado a tiempo y que el obligado dejó total o parcialmente de aceptarlo o pagarlo (art. 140 LTOC).

El protesto puede ser hecho por notario o corredor público titulado. A falta de ellos por la autoridad política del lugar (art. 142 LTOC).

El protesto por falta de aceptación debe levantarse dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de la presentación y siempre antes de la de vencimiento.

El protesto por falta de pago debe levantarse dentro de los dos días que sigan el vencimiento (artículo 144).

**PUJAS.**- Son medidas que se utilizan en la Bolsa para de terminar la fracción mínima en la que se aumenta o disminuye el precio a que se negocia una acción.

**SALON DE REMATES.**- Es el recinto donde se reúnen los Agentes de Bolsa y Operadores de piso, representantes de Casas de Bolsa, para realizar las operaciones de Compra - Venta de Valores inscritos en la Bolsa, así como el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

El Salón es administrado por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y el personal adscrito tiene como principales funciones, la de vigilar que todas las operaciones se realicen dentro del marco normativo que establece el reglamento interior de la propia Bolsa, así como también proporcionar el servicio, necesario para la concertación de dichas

operaciones.

De acuerdo a las características de los Valores que se cotizan en Bolsa, el Salón de Remates se encuentra dividido en cinco "corros" (unidades de control). Estas unidades, - además del personal encargado, cuenta con terminales de captura de impresión, una área de pizarras y un sistema de - audio y sonido.

Los primeros cuatro corros corresponden al Mercado de Capital y el quinto al Mercado de Dinero, incluyendo Oro y Plata Amonedados.

La función primordial del área es poner en contacto las necesidades de Oferentes y Demandantes para efectuar operaciones de compra-venta de Títulos Valores.

TIPOS DE OPERACION.- Las operaciones pueden clasificarse en función a su forma de contratación en el piso de Remate y también a su forma de liquidación.

A.- Operaciones en función a su forma de contratación.

En este tipo de operaciones, revisten cuatro modalidades.

1.- Por orden en firme.

Cuando se desea realizar una operación a un precio fijo de alguna emisora, se deposita en el corro respectivo una - ficha de compra o venta (ordenes en firme) en donde se especifican las condiciones de la postura (emisora y serie, No. de acciones, precio y vigencia), quedando registrada en orden

de precio y hora.

Al coincidir las condiciones especificadas en una orden en firme de compra con una orden en firme de venta, la operación automáticamente queda cerrada.

En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas.

La orden en firme y de contado tendrá siempre preferencia sobre las posturas ofertales (o de viva voz), si coinciden los valores especificados y su precio.

## 2.- De viva voz.

La operación se inicia con la proposición que realiza un Agente de Bolsa y Operador de Piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora y serie, la cantidad de títulos y el precio al que quiere comprar o vender.

El Agente u Operador de Piso que acepta la propuesta, lo hace usando el término "cerrado" considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada por el Agente Vendedor en la "ficha única", entregándola al corro respectivo.

Esta ficha única incluye, además de original para el corro, copias para el vendedor y comprador, el corro procederá a registrar la operación en el sistema de cómputo así como también en la pizarra.

Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente.

En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la base principal de las transacciones; es por ello, su lema es - "Dictum Meum patum". Que traducido del latín quiere decir "Mi palabra es mi Contrato".

### 3.- Cruzada.

En el caso que un Agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente una orden de compra y de otro una venta, sobre títulos de la misma emisora y serie al mismo precio, la operación deberá realizarse en el Salón mediante una operación "cruzada".

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre, (que enciende una luz verde en el corro respectivo) que se va a realizar una orden cruzada: enseguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad (ya sea el total o en lotes mínimos) y el precio.

Si otro Agente y Operador de Piso se interesa en la - operación, podrá intervenir diciendo "doy o tomo", según si su postura es de oferta o demanda, cerrando la operación con una puja de diferencia, por abajo del precio si se vende o por arriba si se toma.

Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir, se dan cuando una Casa o Agente de Bolsa, está realizando una oferta Pública Primaria, esto es, cuando se

coloca una nueva emisión.

#### 4.- Operación de Cama.

Es una operación que se propone en firme, con opción - para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de Fluctuación del precio.

El Agente u Operador de Piso dirá a viva voz "pongo una cama", así como el nombre de la emisora, serie, número de acciones y el diferencial entre los precios o venta.

El Agente u Operador que acepte "escuchar la cama", que dará obligado por ese solo hecho a operar a cualquiera de los diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija: comprar o vender.

#### B.- Operaciones en función a su forma de liquidación.

Tomando en cuenta el día en que se tenga que liquidar los valores, pueden existir tres modalidades:

##### 1.- De contado.

Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a las 24 y 48 horas siguientes a que fueran concertadas y conforme al horario establecido por el Instituto para el - Depósito de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores; en el primero se realiza la liquidación de los valores y en la segunda: La liquidación en efectivo.

2.- A Plazo.

Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en un tiempo determinado, el cual será mayor a 3 días y menor a 360, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes o en el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil a la liquidación se hará el día hábil siguiente.

3.- A Futuro.

Son operaciones a futuro, las compra-ventas de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados, que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que deben de depositar, permiten la desvinculación entre sí de quienes pacten tales operaciones, que concluyen no solamente en los plazos convenidos, sino anticipadamente a través de su liquidación por reversión o por diferencias (5).

TITULOS DE CREDITO.- Son los documentos necesarios para ejercer el derecho conforme lo indiquen sus condiciones anotadas en el mismo título. Para ejercer este derecho es necesario que en el texto del documento se indiquen sus particu-

(5) Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.- ob. cit. pp. 1 a 27.

laridades. Art. 5 de la LGTOC.

**TITULOS VALOR.**- Son títulos emitidos en serie o en masa y tienen por emisor a una persona moral. Deben ser emitidos bajo condiciones específicas y su lanzamiento al público requiere determinados registros y autorizaciones como por ejemplo, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores. Art. 3 de la LMV.

## CAPITULO PRIMERO

### BREVE RESEÑA HISTORICA DEL MERCADO BURSATIL

#### 1.- ANTECEDENTES GENERALES.

El tratamiento del subtema en cuestión, se pretende más que precisar la fecha en que surgió el Mercado Bursátil y con él los Títulos Valores, "Las causas que hiciera posible su aparición en las nacientes sociedades capitalistas; es por ello que se ha sostenido que:

"Desde los albores de la humanidad, el hombre ha sentido la necesidad de agruparse con otros hombres para lograr su desarrollo, para tratar de encontrar a través de esa natural - convivencia, no solamente una mejor adecuación al medio, sino también para la realización de muy diversos propósitos; entre ellos, una mayor y más fácil obtención de satisfactores para su comunidad.

El simple análisis de los resultados obtenidos por la corporación, indudablemente lo hizo pensar en la necesidad y conveniencia de vincular las actividades, esfuerzos y experiencias de su comunidad, con la otra u otras comunidades - próximas y establecer normas -por elementales que estas hayan sido para regular sus actividades sociales-.

A través del tiempo, el hombre fue agregando a estas incipientes organizaciones nuevas finalidades, propósitos, normas, etc. Este tipo de agrupación fue conocida y designada por los romanos como las "affectio societatis", porque a través de la aplicación estricta del principio de la igualdad

de derechos y obligaciones, establecían una verdadera sociedad entre sus miembros tratando de encontrar, como enuncia Juan Jacobo Rousseau, la forma de asociación de que defienda y proteja con toda la fuerza común a la persona y los bienes de cada asociado y por la cual, uniéndose cada uno a todos, no obedezca sin embargo, más que a sí mismo y permanezca tan libre como antes.

Cuando en forma definitiva quedó comprobado que la suma de esfuerzos y la coordinación de actividades de un grupo, - dirigidas a la realización de un fin común, traía como consecuencia óptimos resultados, surgió en el hombre quizás la - idea de aprovechar ese cúmulo de esfuerzos y recursos humanos en beneficio propio o de un reducido grupo de personas.

Nuevas y más complicadas reglamentaciones tuvieron que elaborarse para el manejo de este tipo de sociedades, en las que surgían ya dos grupos: el patrón y el obrero.

No obstante lo anterior, subsistió en ellas, en forma parcial, la vieja idea de la *affectio societatis*, únicamente por lo que ve a la necesidad de que, para una mejor realización de los fines de la empresa, debería existir, necesariamente, un interés común entre patrón y trabajador; para aquél, la posibilidad de ganar importantes sumas de dinero y la - obligación de correr los riesgos inherentes a cualquier negocio; para éste, la seguridad de percibir, con independencia de los problemas de la empresa, un salario remunerado que le permitiera la satisfacción decorosa de sus necesidades personales y familiares. En esta forma quedó establecida la estrecha vinculación entre patrón y trabajador, a través de la -

imprescindible complementación del capital y el trabajo, como binomio generador de satisfactores y motor de todo desarrollo económico.

En esta forma y por mucho tiempo, el hombre continúa - utilizando el trabajo del hombre para la consecución de fines comerciales, industriales, etcétera, imposible de lograr por sí mismo.

Los constantes progresos de la navegación, que ampliaban incesantemente los horizontes geográficos de la época, a - través de los continuos descubrimientos de nuevas tierras, trajeron aparejada la necesidad de su colonización y explotación e indiscutiblemente la posibilidad de llevar a cabo mejores y más grandes negocios que los ya conocidos; pero como el hombre no puede generar nuevas fuerzas que las existentes, y el simple aprovechamiento de los recursos humanos no resultaba suficiente para incursionar con éxito en esos vastísimos horizontes empresariales, que requerían como elemento - básico para su explotación, de la inversión de grandes capitales, los que no solamente resultaba muy difícil encontrar reunidos en una sola mano o en empresas de tipo personalista, sino también el que sus poseedores se decidieran a arriesgar los en nuevos negocios, que de fracasar, los conducirían a la ruina más absoluta, se puso de manifiesto la necesidad de crear un nuevo tipo de sociedades que permitiera superar las limitaciones que los viejos moldes de las hasta entonces - conocidas, les imponían, es decir, resultaba imprescindible el captar fuertes sumas de dinero.

Los empresarios de ninguna manera estaban en posibilidad de soslayar los riesgos que podían traer aparejados los negocios de ultramar y que en un principio, constituyeron el principal obstáculo para su ejecución por una sola persona.

Por esta razón, tamaña acumulación de recursos debería tener una especial característica, las de provenir de numerosas personas que a través de una inversión moderada o cuando menos que no pusiera en peligro su estabilidad financiera, se lograra reunir un fuerte capital para invertirlo en la realización de grandes empresas.

Las sociedades por acciones, en función de su estructura económica jurídica, resultaron especialmente adecuadas o cuando menos fáciles de adecuarse, para satisfacer las necesidades de los hombres de empresa, quienes mediante el procedimiento de emisión y colocación de las acciones, podían agrupar un importante patrimonio con independencia absoluta al de los accionistas, lo que, ante la posibilidad de obtener razonables utilidades, no dudaban en arriesgar una parte de su capital en la compra de su adquisición y venta, pero por sobre todas las cosas, a la seguridad que proporcionan a sus adquirentes, respecto de los derechos a ellos incorporados, circularon profusamente desde su aparición en el mercado.

Considero oportuno recordar que no es propósito de esta breve referencia el precisar cuáles son las características fundamentales de los Títulos Valores, ni la cronología de los mismos por lo que ve a su aparición en los mercados fi-

nancieros; como tampoco lo es cuando hacemos referencia a las acciones de las sociedades, al atribuirsele la cualidad de ser los títulos más antiguos, ni los únicos capaces de circular y servir de medio para la captación de recursos económicos. De todos es bien sabido que con anterioridad a que aparecieran tales documentos, se comerciaba con valores gubernamentales, principalmente de los gobiernos de España, Francia e Inglaterra, quienes, con el fin de habilitarse de los recursos financieros necesarios para llevar a cabo sus programas de expansión, emitieron considerable número de bonos. El propósito fundamental es el de objetivar la decisiva influencia económica-financiera de estos instrumentos que hacen posible un comercio activo de crédito de gran magnitud e importancia para el desarrollo, no solamente de empresas particulares, sino de los propios gobiernos.

En efecto, las grandes aventuras holandesas de ultramar no hubieran sido posibles quizás, de no haberse organizado las compañías holandesas de las Indias Orientales (1602); la de las Indias Occidentales (1621); que junto con varias compañías suecas, han sido señaladas como las verdaderas predecesoras de las sociedades anónimas.

La creación de nuevas sociedades y el constante fluir de sus acciones hacia el público, vino a crear un nuevo mercado, el de valores; y, con perfiles muy propios y definitivos, empezó a desarrollarse una nueva actividad; el tráfico de los mismos por personas especializadas, quienes en un principio, para colocarlas, acudían a las grandes ciudades en las que habitualmente se daban cita los comerciantes, cambistas y en general hombres de negocios, quienes se - -

reunían para efectuar sus transacciones en las llamadas lon-  
jas o ferias.

Fueron los cambistas y comerciantes holandeses quienes  
primeramente dieron asiento fijo, aún cuando no exclusivo,  
al tráfico de valores, al constituir en el año de 1611, la  
Bolsa de Valores de Amsterdam, quizás la más antigua del mun-  
do. Afirmando que no en forma exclusiva se constituyó para el  
comercio de valores, pues en dicha se negociaban artículos de  
muy diversa índole. No obstante, la Bolsa de Valores de Am-  
sterdam, desempeñó un importante papel en la consolidación de  
las colonias y negocios holandeses de ultramar, posesiones lo-  
gradas a través de su gran desarrollo marítimo.

Sin embargo, fueron los prácticos ingleses quienes, con-  
vencidos de la singular importancia económica que representa-  
ba al comercio de títulos, procuraron que su tráfico se lle-  
vara a cabo en forma permanente, en lugar fijo y exclusivo,  
para que todos los interesados en comerciar con ellos supie-  
ran a dónde acudir a efectuar sus operaciones y al efecto, se  
dice habilitaron para tal fin el café Jonathan's en la Ciudad  
de Londres.

Al constatar, no solamente la bondad de tal determina-  
ción, sino que el comercio de valores se incrementaba día  
con día, en función de la simpatía con la que veía el públi-  
co invertir en este tipo de documentos, se abandonó el im-  
provisado local para darle asiento al mercado de valores -  
londinense en el Chapel Court, limitándose ya la intermedia-  
ción en el mercado, única y exclusivamente a los miembros -  
de dicha organización, la que podemos señalar como anteceden

te de la Bolsa de Valores de Londres, en la que se fincó el acelerado desarrollo industrial de la Gran Bretaña, durante el siglo XIX.

Casi simultáneamente surgieron en el continente europeo las Bolsas de Valores de París (1807), Berlín y otras más.

En el continente americano, las de Nueva York, Filadelfia, Boston, etc., que también contribuyeron al vertiginoso progreso de los Estados Unidos de Norteamérica en el siglo XIX, después de la guerra de sucesión. (1).

De la referencia bibliográfica anterior, se observa que su autor se abstiene de precisar las cualidades de los Títulos Valores, así como la época en que estos aparecieron en el medio bursátil, más sin embargo el mismo anota que de todos es bien sabido que con anterioridad a que aparecieran tales documentos, se comerciaba con valores gubernamentales, principalmente de los gobiernos de España, Francia e Inglaterra, quienes, con el fin de habitarse de los recursos financieros necesarios para llevar a cabo sus programas de expansión, emitieron considerables números de bonos; en igual sentido el autor en cita, tampoco trata de definirnos que debemos entender por Mercado Bursátil, sino más bien en referido docto nos señala las causas que generaron la - -

(1) CAMPOS, GONZALEZ, MARIO.- Ley del Mercado de Valores, memoria de los I, II, III Congresos Nacional de Derecho Mercantil, Edit. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 1982. pp. 180 a 183.

aparición de los "Títulos Valores" y la negociación de estos en el mercado, así como la influencia económica que los mismos tienen en el desenvolvimiento económico de las nacientes sociedades capitalistas.

## 2.- ANTECEDENTES EN MEXICO.

Se carece de noticias respecto a la existencia del Mercado Bursátil en la época anterior a la Colonia, por tal virtud algunos autores enfocan sus estudios a partir de la época Colonial y dicen que" ... Debido al excesivo control que España mantenía sobre su imperio colonial, fue sumamente difícil para México lograr en este período desarrollarse económicamente. La dependencia casi absoluta de la metrópoli en todos los campos de actividad, caracterizaban la época. El comercio, principal actividad de la Colonia, era controlado por españoles que, además se financiaban directamente en la metrópoli. Los pequeños talleres industriales fueron surgiendo con lo que lograban desarrollarse por la escasez de recursos financieros y la minería, la mayor fuente de riquezas de la Nueva España, no obtuvo el financiamiento requerido sino hasta finales del siglo XVII. El crédito al consumo, otorgado principalmente por los ricos comerciantes españoles, a corto plazo y con altas tasas de interés, constituía casi el único financiamiento interno disponible.

Hubo de pasar bastante tiempo antes de lograr generar recursos internos suficientes para poder destinarlos al crédito y comenzar, así, un rudimentario sistema financiero. En este punto destaca la Iglesia, que, con su gran capacidad de allegarse considerables recursos públicos, llegó a constituir

se, con mucho, en la principal fuente, financiera de la Colonia.

Su actividad bancaria, sin embargo, "... se limitaba a los préstamos hipotecarios que se otorgaban a hacendados grandes y medianos, al tipo de interés uniforme del 5% y por un monto que a veces excedía del valor de la propiedad hipotecada. Como el producto de los préstamos se utilizaba casi siempre para el consumo, muchos de los prestatarios se hallaron en la imposibilidad de servir a sus obligaciones vencidas y las propiedades pasaron a control de la Iglesia.

Así se convirtió ésta en propietaria o prestamista de los bienes raíces de la colonia en proporción muy importante".

En este período colonial, se realizaron únicamente dos intentos por establecer, lo que podríamos llamar en la actualidad, una constitución bancaria. En 1755 se creó el Monte de Piedad de Animas y en 1784, el Banco de Avío de Minas. El primero, que todavía subsiste a la fecha se dedicó al crédito pignoraticio y el segundo, que tuvo un período muy corto de vida, se dedicó, principalmente a otorgar préstamos refaccionarios a las empresas mineras" (2). En base a lo expuesto con antelación validamente puede afirmarse en la época histórica a que se ha hecho referencia en nuestro país - era prácticamente nula la actividad bursátil debido a que el

(2) CORREDOR ESNAOLA, JAIME.- Situación del Mercado de Acciones en México, perspectivas para su desarrollo. Tesis Profesional, Edit. UNAM, México, pp. 12 a 13.

mismo pasaba por una época de transición del feudalismo hacia el capitalismo y debido a ello no se conocía el Mercado Bursátil, iniciándose desde luego las actividades de carácter bancario ya aludidas, las cuales darían luz al nacimiento del Mercado en análisis.

Mario Campos González, al tratar la situación del Mercado Bursátil en el México Independiente afirma "que nuestro país, independiente ya, no podía sustraerse al influjo de ese novedoso comercio de títulos valores, emitidos por las sociedades anónimas.

Algunos comentarios especializados en materia de valores han situado su aparición en las dos últimas décadas del siglo XIX y tal afirmación ha tenido general aceptación y ha sido recogida y profusamente difundida en revistas bursátiles, tésis y comentarios, cuando de establecer se trata, la fecha de aparición de tal comercio en nuestro país.

Nos permitimos discrepar un poco de tal afirmación, pues de acuerdo con lo dicho por el autor Raúl Cervantes Ahumada, en la Nueva España operaba, desde el año de 1785, entre otras, la Real Compañía de Filipinas, que tenía su capital social dividido en acciones, las que eran cedibles o negociables, aún cuando únicamente entre vasallos de su Majestad; por su parte, afirma el tratadista Roberto Mantilla Molina: Que en el mes de enero de 1789, comenzó sus operaciones en el Puerto de Veracruz una compañía de seguros marítimos, con un capital social de \$230,000.00, formado por cuarenta y seis acciones; que el 9 de julio de 1802, se constituyó la compañía de Seguros Marítimos de la Nueva España, cuyo capital de - -

\$ 400,000.00 estaba dividido en 80 acciones; así como que en el México Independiente, se encuentran referencias a sociedades que pueden considerarse como anónimas, en las concesiones para la explotación de las vías férreas en general, y en particular, para el establecimiento de una vida a través del Istmo de Tehuantepec, reguladas por el Código Lares en el año 1854; y que, a mayor abundamiento, el Código de 1884, consagra ya buen número de preceptos a las sociedades anónimas. Válidamente podemos concluir que, las acciones de este tipo de sociedades ya eran conocidas en nuestro país y que su tráfico, por incipiente que éste haya sido, bien puede situarse antes de 1880". (3).

Por su parte Jaime Corredor Esnaola, al efecto dice: que en la época del México Independiente el Mercado Bursátil "Careció por completo de un sistema financiero adecuado capaz de haber mejorado la economía del país. Si bien se caracterizó este período por los varios intentos de industrializar a la nación, una vez ya liberada de las restricciones económicas que nos imponía la metrópoli, también se caracterizó por una inestabilidad política total que entre otras cosas, impidió sin duda, la fructificación de dichos intentos de industrialización.

La lucha armada, aunque logró la independencia, dejó sin embargo intactas las estructuras socioeconómicas de poder los grandes hacendados anteriores, y que no huyeron con sus

(3) CAMPOS GONZALEZ, MARIO.- Obra citada Pág. 183.

capitales a la metrópoli, siguieron siendo los principales sustentadores de la riqueza. El excedente económico que generaban, si es que alguno, se destinaba, casi en su totalidad al consumo sustuario, impidiendo así la formación de recursos financieros capaces de dedicarse al crédito y al fomento industrial.

Por su parte, la Iglesia, que seguía poseyendo la mayor parte de recursos financieros, limitaba su actividad crediticia a financiar el consumo de los hacendados que, por poseer tierras, eran los únicos sujetos de crédito de la época. Mientras tanto, el Estado, único posibilitado de proporcionar ciertos recursos financieros para el desarrollo industrial, se veía necesitado de los mismos para enfrentarse a las constantes agresiones bélicas internas y externas, que sufría el país.

Bajo tales circunstancias, y ante el grave problema de la inexistencia de crédito disponible para el desarrollo industrial, el 16 de octubre de 1830 se creó la primera institución financiera de fomento del país; El Banco de Avío. Su actividad crediticia se destinaría principalmente a la industria textil, a la que facilitaría la importación de maquinaria o, incluso la contratación de expertos extranjeros.

Sin embargo muy pronto esta institución resultó ineficaz, sufriendo las consecuencias de graves fallas en su administración interna de la carencia de capitales privados domésticos que complementarían sus inversiones, y sobre todo, de los conflictos bélicos internos y de la guerra con Texas y Estados Unidos que motivaron que la Hacienda Pública dispusiera de la

mayor parte de los fondos del Banco y, consecuentemente, su -  
posterior desaparición en 1842.

En 1837, con el fin de retirar de la circulación las monedas de cobre cuya emisión había rebasado los límites aceptables dejando vislumbrar un posible colapso monetario, se estableció el Banco Nacional de Amortización de la Moneda de Cobre. Su duración fue de escasos 4 años no habiendo podido - cumplir con el fin para el que fue creado; el gobierno se vió obligado a decretar una devaluación del 50% de la moneda de cobre poco después. Podrían mencionarse otros varios intentos que, a fin de desarrollarse una estructura financiera en el país, surgieron en el período inmediato posterior a la Independencia; sin embargo, como elocuentemente mencionan Brother y Solís en su obra ya citada, " ... equivalen a poco más que meras curiosidades históricas. Su significación en el presente contexto se derivan de que representan los primeros ejemplos de la propensión mexicana a acudir a expedientes financieros en sus esfuerzos por superar dificultades económicas fundamentales". (4).

Ahora bien, conforme a las referencias precedentes tenemos, que el primer autor, nos señala que en la época del - México Independiente existía ya el Mercado Bursátil mediante

- (4) CORREDOR, ESNAOLA, JAIME.- Situación del Mercado de Acciones, Perspectivas para su desarrollo. Tesis Profesional, Edit. UNAM, México. 1970.

la emisión de las acciones de las sociedades que menciona; - mientras que por su parte el Lic. JAIME CORREDOR ESCAOLA su estudio respecto a esta época la enfoca hacia las causas que hicieron factible la operación del Mercado Bursátil; dichos estudios a mi parecer se complementa uno con otro y de su con ju nc ión se deriva el inicio del mercado Bursátil en nuestro país.

El Lic. MARIO CAMPOS GONZALEZ, siguiendo con el desenvolvimiento del Mercado Bursátil en nuestro país sostiene que - "... Reiteradamente se ha afirmado que en México, por los años de 1880, se empezaron a efectuar operaciones con acciones de diversas empresas; pero, principalmente, con las de las compa ñías mineras, quizá debido a que sus normalmente altos rendimientos, despertaron en los hombres de negocios o simplemente adinerados, el deseo de adquirirlos, bien para conservarlos y cobrar sus dividendos, o bien, para revenderlos oportunamente a mayor precio.

Al parecer, era lugar de reunión para estas transacciones las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas y posteriormente le fueron las del comercio de la viuda de Genin.

Al igual que en otros países, de estas reuniones informales surgieron dos grupos, los hombres de empresas o simplemente ricos que deseaban invertir parte de su capital en la compra de acciones y, en ocasiones, vender éstas; y, el de las personas que veían en la simple intermediación una fuente generosa de ingresos, como consecuencia de su especialización, que empezaba a ser y en la actualidad lo es, una verdadera - profesión. Ambos grupos sintieron la necesidad de constituir

un organismo que en forma especial sirviese para el tráfico de valores, regulase y diese una mayor facilidad y seguridad a las transacciones con tales documentos.

En esta forma, el 21 de octubre de 1894 se constituyó legalmente la Bolsa de Valores de México y dió comienzo a sus operaciones en la casa número 9 de las calles de Plateros.

Aproximadamente 20 años después, fue puesta en liquidación, debido a que en esas fechas el público estaba más habituado al ahorro que a la inversión, así como por la exigua cotización de valores; pero, lo más importante se había realizado, al despertar la inquietud del público por ese nuevo tipo de operaciones. Tal interés motivó la fundación de otro organismo similar al desaparecido, la Bolsa Privada de México, que comenzó a operar el 4 de enero de 1907, en las oficinas de una compañía de seguros, La Mexicana, ubicada en el callejón de la Olla, en la Ciudad de México.

Años más tarde, en el mes de junio de 1910, volvió a su antiguo nombre, Bolsa de Valores de México, continuando bajo el mismo régimen jurídico de sociedad corporativa limitada.

Durante el primer tercio del presente siglo, el mercado de valores se vió incrementado con el notable auge que tuvieron las compañías extranjeras a las subsidiarias de éstas, creadas al amparo de las tan controvertidas concesiones otorgadas por el gobierno del General Porfirio Díaz Mori, para la explotación en nuestro país del petróleo, la energía eléctrica, los ferrocarriles, etc.

Tal fue el desarrollo del mercado de valores durante el período indicado, que se fundó otra bolsa de valores, la Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, misma que tuvo una duración efímera, debido quizás a lo improvisado de la misma.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta el año de 1933, en que, conservando su nombre cambió su régimen jurídico al de sociedad anónima de capital variable, como organización auxiliar de crédito.

Con motivo de la suspensión de las operaciones de las - bolsas de valores de Monterrey y Guadalajara, La Bolsa de Valores de México se transformó en lo que es hoy, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Respecto a las bolsas de valores, es conveniente recordar que éstas, por sí mismas, no crean nuevos capitales; no compran ni venden valores; como tampoco tienen facultades para fijar sus precios o cotizaciones. Su formación más importante consiste en poner en contacto a compradores y vendedores de valores, por conducto de los agentes de bolsa, facilitando la inversión de los excedentes económicos del público en general, canalizándolos a todas aquellas que satisfagan los requisitos fijados por la ley para que sus valores sean inscritos en bolsa; es decir, para que cada día un mayor número de mexicanos tengan la oportunidad de participar de los beneficios que el desenvolvimiento de nuestro país crea, permitiéndoles asociarse a las principales empresas nacionales y para ello, nada mejor que la democratización de los valores por - ellos emitidos, con lo cual, a no dudarlo, se hará efectivo

el adagio de que, cuentan más los muchos pocos que los pocos muchos, según expresión feliz de la propia Bolsa de Valores de México.

Ciertamente nuestro país no era ajeno, cuando menos en teoría, a la mecánica del comercio de títulos; tampoco se desconocían los sorprendentes resultados económico-financieros de los mercados de valores, que habían contribuido notablemente al acelerado desarrollo económico industrial de Holanda, Inglaterra, Francia, Estados Unidos, etcétera.

Quizás debido a las constantes guerras que convulsionaron a nuestro país durante el siglo pasado, muy poco se había legislado en lo referente a crear y alentar el comercio de valores. Sin embargo, las sociedades anónimas, emisoras de los títulos materia de ese mercado, si fueron profusamente reglamentadas. En efecto, se hizo referencia a ellos desde el año de 1854 en el Código Lares, denominado así como un homenaje a Don Teodosio Lares, en aquel entonces Ministro de Justicia y a quien algunos tratadistas consideran como su autor. Con mayor amplitud fueron reglamentadas en el Código de 1884; y, debido, a la importancia y desenvolvimiento de las mismas, en el año de 1883, se promulgó la Ley General de Sociedad Anónimas, que vino a derogar a su predecesor. En el mismo año, esta ley, así como las demás leyes mercantiles preexistentes fueron derogadas por nuestro actual Código de Comercio, el que, aún cuando no ha sido abrogado, durante el presente siglo ha sufrido varios desmembramientos que han dado lugar a leyes como la General de Instituciones de Crédito, de Sociedades Mercantiles, con las cuales se ha dotado a este tipo de sociedades, del marco jurídico adecuado para su desenvolvi-

miento.

Lamentablemente no podemos afirmar lo mismo con relación a la creación, funcionamiento, promoción y control del mercado de valores y sus intermediarios, pues aún cuando su mecánica operativa y óptimos resultados no eran desconocidos en - nuestro país durante el período indicado, nada se legisló al respecto tendiente a encuadrar dentro de un marco jurídico - adecuado al tráfico de valores, revistiendo a las operaciones con ellos realizadas, no solamente de agilidad, sino también de la seguridad indispensable para alentar su realización sistémica.

En efecto, en el año de 1842 se publicó el Reglamento de Corredores, que fue derogado por el año 1854, mediante el cual se determinaban las atribuciones de éstos y reglamentaba sus funciones; atribuciones y funciones, mayormente determinadas y reglamentadas en nuestro actual Código de Comercio, en el que se les dedica todo un título, como agentes auxiliares de comercio, los que, entre sus funciones, tienen la de negociar títulos de crédito público, nacional o extranjeros, si la circulación de estos últimos está permitida en la República.

Lo anterior no puede considerarse como intento jurídico encaminado a la creación de un mercado de valores y, si hacemos referencia a ello, es por considerar que tales disposiciones conferían a los corredores atribuciones y funciones que, con las modificaciones correspondientes, desempeñan y son propias de los actuales agentes de bolsa.

Lo que si debe tomarse en consideración como un paso - firme e importante, que sienta las bases legales -juntamente con la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares- para el desenvolvimiento del mercado en comentario, es la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, de 1932, en la que inclusive se reglamentó una operación típica bursátil, como lo es el reporte, operación ésta que diariamente se celebra en nuestro mercado de valores y es conocida como "Operaciones a Futuro".

Como antecedente, no solamente de nuestra Ley del Mercado de Valores, sino de la propia Comisión Nacional de Valores, debemos citar la ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas, publicada en el Diario Oficial del 10. de febrero de 1940, no solamente porque muchas de sus disposiciones se incluyeron en el Reglamento al Decreto mediante el cual se creó a la Comisión Nacional de Valores, sino por ser su antecedente genético más próximo, pues en ella se establecía que las dificultades concedidas al Ejecutivo Federal en la materia, serían desempeñadas por una Comisión Autónoma que funcionaría en la forma y términos que determinara el reglamento respectivo.

La citada comisión tripartita funcionó en forma por demás irregular, pero los intentos por ella llevado a cabo para cumplir con sus funciones evidenciaron la necesidad de ampliar las facultades a ella conferidas y crear un organismo más eficiente, dotado de personal suficiente para desempeñar cumplidamente las funciones que le fueran encomendadas.

La Ley Orgánica de Nacional Financiera, publicada en el Diario Oficial de fecha 31 de diciembre de 1940, porque al referirse al objeto de la Institución, sienta bases muy firmes, debidamente proyectadas, para el desenvolvimiento del mercado de valores, el asignarlo a la Institución, entre otras funciones, las de:

I.- Vigilar y regular el mercado nacional de valores y de crédito a largo plazo;

II.- Promover la inversión del capital en la organización, transformación y función de toda clase de empresa en el país;

III.- Vigilar y dirigir el funcionamiento de las Bolsas de Valores;

IV.- Actuar como agente y consejero del Gobierno Federal, de los Estados, Municipios y Dependencias Oficiales, en la emisión, contratación, conversión, etc., de los valores públicos;

V.- Ser la depositaria legal de toda clase de valores.

La aplicación de estas leyes, pero principalmente las que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, hicieron resaltar la necesidad de crear un organismo que analizara y estableciera criterios tendientes a determinar qué valores podían ser cotizados en bolsa; las reglas para el ofrecimiento al público de los valores no registrados; aprobar las normas para su circulación; cuáles podían adquirir las compañías como inversión de sus reservas, es decir, un organismo que determinara los

valores que podían ser objeto de inversión y que establecieran las normas correspondientes para regular el ofrecimiento al público de tales valores, dándole a su adquisición la mayor seguridad posible, con el fin de lograr su confianza en la inversión.

En estas condiciones, por Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 16 de abril de 1946, se creó la Comisión Nacional de Valores, confiriéndoles las siguientes facultades:

1.- Aprobar el ofrecimiento, para su venta en el extranjero, de títulos y valores mexicanos, conforme el decreto de fecha 20 de junio de 1945;

2.- Determinar, con sujeción a las leyes respectivas, los títulos y valores que puedan adquirir las compañías de seguros como inversión de sus reservas;

3.- Aprobar o vetar, en su caso, la inscripción en bolsa de valores o títulos;

4.- Aprobar, en la forma que señale un reglamento especial, el ofrecimiento al público, de valores no registrados en bolsa;

5.- Aprobar, dentro de una política que tendrá en cuenta las circunstancias del mercado y mediante reglas de carácter general, las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones que en el futuro se hagan de cédulas y bonos hipotecarios, bonos generales y bonos comerciales de sociedades financieras y obligaciones emitidas por conducto o con el aval de las sociedades financieras;

6.- Las demás que señalan otras leyes y los reglamentos que dicte el Ejecutivo Federal.

En el mes de septiembre del propio año, fue publicado el Reglamento del Decreto que creó a la Comisión Nacional de Valores, ampliando las facultades de la Comisión.

Las nuevas facultades que el reglamento concedía a la - Comisión, le daban el carácter de organismo consultor de otras dependencias como la Comisión Nacional Bancaria y Nacional - Financiera. El 31 de diciembre de 1953, fue publicada considerablemente en teoría, las atribuciones de este organismo, al concederle facultades para;

Suspender la cotización de valores en bolsa u ordenar su cancelación;

Opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las mismas;

Aprobar los valores para los efectos de inversión institucional;

Aprobar el ofrecimiento de títulos emitidos en el extranjero para su venta en la República;

Aprobar la publicidad y propaganda de los valores que se ofrezcan al público;

Analizar el estado y las tendencias del mercado de valores.

La publicación de esta ley puso de manifiesto la inquietud de nuestras autoridades por dotar a la Comisión Nacional de Valores, de mayores facultades que le permitieran una actuación más decidida dentro del sistema financiero del país; aunque también evidenció su propia indecisión para que este organismo actuara con plenitud de jurisdicción en la materia de su competencia, toda vez que continuaba subordinando algunas de sus funciones a otras dependencias, las que en realidad eran las verdaderas promotoras del mercado de capitales, como Nacional Financiera. En efecto, no obstante que desde su creación se atribuyeron a la Comisión Nacional de Valores, facultades para seleccionar los valores que podían ofrecerse en el extranjero y cuáles podían adquirir las compañías de seguros como inversión de sus reservas; así como el derecho de votos respecto de la inscripción de valores de bolsa, atribuciones que el Reglamento al Decreto no solamente ratificó, sino que amplió, al conferirle la de formar el Registro Nacional de Valores aprobados la ley minimiza en parte supeditándolas a otras instituciones, al decir en su artículo 10: - "Los valores que hayan sido emitidos por Instituciones de Crédito, con la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria, así como aquellas emitidas por sociedades, con la garantía y con la intervención de instituciones de crédito, cuando dichas emisiones, garantía o intervención, hayan sido previamente aprobados por la propia Comisión, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores y podrán ser inscritos en bolsa, sin necesidad de aprobación de la Comisión Nacional de Valores".

Estas y algunas otras limitaciones, no permitieron a la citada Comisión el intervenir en forma decidida y autónoma en la formación, dirección, promoción y control del mercado de capitales, ni tomar todas las medidas necesarias para dar seguridad y avivar la inversión.

No obstante, en ejercicio de las nuevas facultades que le fueron conferidas, la Comisión Nacional de Valores, actuó con especial interés en la inspección y vigilancia de las Sociedades de Inversión, respecto de las cuales se habían ya - legislado desde el año de 1951, resultando tan eficaz su inter - vención en este aspecto financiero, que habiendo empezado a ejercer esta facultad en el año de 1953, ya en la Ley de Socie - dades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de 31 de diciembre de 1955, que abrogó la anterior ley de 54, se le - atribuyeron nuevas facultades y se desplazaba de ese ámbito a otras dependencias, a las que tradicionalmente había estado subordinada desde su creación. En efecto, esta nueva ley le confería facultades para intervenir en el otorgamiento de las concesiones a este tipo de sociedades, las que únicamente po - drían operar los valores aprobados por la Comisión; así como las facultades de dictar las reglas para que las sociedades ya existentes pudieran ajustar sus operaciones a la nueva ley; misma que deberían quedar sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión.

Del estudio anterior se puede concluir que Las leyes y reglamentos a que nos hemos referido con anterioridad, a gran - des rasgos, delimitaban el ámbito jurídico en el que debería desenvolverse el mercado de capitales en nuestro país, a par - ti - rir de la segunda mitad del presente siglo.

El autor en análisis nos señala que: "En poco más de dos décadas, debido a la constante evolución de dicho mercado, se puso de manifiesto que el marco jurídico dentro del cual venían actuando tanto las autoridades correspondientes, los emisores de títulos, las bolsas de valores y el público en general, resultaba inadecuado; que la legislación existente hasta esa fecha carecía de unidad y coherencia y que era necesario dotar a una sola dependencia de amplias facultades para que en forma autónoma actuara, no solamente como organismo regulador del mercado de capitales, sino también como promotor del mismo, a efecto de propiciar su adecuado crecimiento, - dada la importancia que puede y debe llegar a tener para el desarrollo económico de nuestro país (5)".

Los antecedentes referidos hicieron factible que el 2 de enero de 1975, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley del Mercado de Valores, con la que se persigue, entre otros fines, la democratización del capital; la posibilidad de utilizar nuevas fuentes de financiamiento para la - creación de industrias o ampliación de las existentes; así - como la diversificación de los instrumentos de inversión en beneficio del público ahorrador.

Después de reconocer la debilidad de nuestro mercado de valores, así como la necesidad de tomar todas las medidas necesarias para propiciar su desarrollo, dada la importancia - potencial del mismo, la Comisión Redactora de la Ley del Mer-

(5) CAMPOS GONZALEZ, MARIO.- Obra citada pp. 183 a 191.

cado de Valores, señalo como propósito fundamental de la misma:

Dotar al mercado de valores de todos aquellos mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objetos del comercio y los términos de las ofertas, demandadas y operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y la agilidad y rapidez - necesarias para su celebración. Igualmente señaló como objetivos de la Ley, el regular, de manera integral, coordinada y sistemática: las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objetos de oferta pública; así como las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.

También considero oportuno mencionar que la Ley en referencia crea organismos que son: El Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los Agentes de Valores, las Bolsas de Valores, la Comisión Nacional de Valores y el Instituto del Depósito de Valores (artículos 10, 21, 29, 40 y 54 de la LMV respectivamente), dándose pauta a efecto de que se creara el Reglamento Interior de los mismos.

## CAPITULO SEGUNDO

## "TITULOS VALORES"

## I. Significado gramatical y jurídico.

Es indispensable para analizar los temas que comprenden este capítulo, saber, el significado gramatical de las palabras "Título" y "Valor"; es por ello, que recurrí al Diccionario Jurídico Mexicano, el cual al entablar el significado de dichas palabras, nos expresa: "Que la palabra Título.- derivada del latín Titulos, según el Diccionario de la lengua tiene las siguientes acepciones:

- 1.- Origen o fundamento jurídico de un derecho u obligación.
- 2.- Demostración auténtica del mismo. Se dice por lo común del documento en el que consta el derecho a una Hacienda o Predio "Syngraham Vel Aposta Iuris".
- 3.- Cierta documento que representa deuda Pública o Valor Comercial".

Por lo que atañe al sentido gramatical de la palabra "Valor", dicha obra manifiesta que la palabra se deriva (del Latín "Valor, Is"), teniendo los siguientes significados:

- 1.- Grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o de-

- 2.- Cualidades de las cosas en cuya virtud se da por poseer cierta suma de dinero o algo equivalente.
- 3.- Fuerza, actitud, eficacia o virtud de las cosas para producir sus efectos (Vis - Virtus).
- 4.- Rédito, fruto o producto de una Hacienda, estado o empleo (Proventus o Estimatic).
- 5.- Títulos Representativos de Participación en haberes de Sociedad, de cantidades presentada de mercaderías, de fondos pecuniarios o servicios que son materia de operaciones mercantiles (1).

Por lo que respecta, al sentido jurídico de la noción "Título Valor" según el Diccionario en cita, manifiesta:

- 1.- El "Título Valor" comprende además de derecho de - crédito, derecho de posesión, derechos de disposi- ción, Status de Socios, Derechos corporativos, en general. (Derecho al voto en las asambleas) - - (Messineo).
- 2.- La locución "Título Valor" Deriva del Aleman Wert Papier.- de Wert.- Valor y de Papier.- Papel, carta.
- 3.- Voz que según Braunner, parece haberla introducido Brinckmann frente a las expresiones "Ferdervg-Spa- pier", Goldesmidt, e Izaguirre.

(1) Instituto de Investigaciones Jurídicas; Diccionario Jurídico Mexicano, Tomo VIII, Edit. UNAM, México 1984 - pp. 294 - 295.

4.- Término técnico para identificar la construcción dogmática relativa a los documentos que escrituran una deuda de índole económico - jurídico y que no posea el carácter de mero documento probatorio (aún cuando originalmente el término comprendió a: derecho, instrumento) (Rektapapier, Namenspapier) equivalente a nuestro derecho a un documento de legitimación o impropio (artículo 6) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Como es sabido el español Ribó fue quien utilizó en castellano la expresión Wertpapier (Títulos Valores) Rodríguez (2).

2.- Diversas definiciones respecto a la denominación de "Títulos Valores"

1a. Brunner la plasmó en la forma siguiente: "Es un documento relativo a un derecho privado cuya efectividad está jurídicamente condicionada por la posesión del mismo documento (Wertpapier Inteine Urcude Berein Priva Trech. Dessen - Verwetum Dié Innehabung Der Urkunde Privatecha Tlich Beding Ist)". (3).

(2) Instituto de Investigaciones Jurídicas; ob. citada pág. 294.

(3) Instituto de Investigaciones Jurídicas; Ob. citada. pág. 294.

2a. Conforme al artículo 965 del Código Suizo establece que los Títulos Valores, son: "Papeles, valor todos los Títulos (aquellos documentos a los que se les incorpora un derecho, de tal manera que sea imposible dar valor a este, o transferirlo independientemente del Título". Aclaración.- Esto se copió textualmente de la referencia bibliográfica que se anota (4).

3a. Por su parte el artículo 1o. de la Ley Título Valor Peruana establece que: "Título Valor es el documento destinado a la circulación en el que consta el derecho literal y autónomo que en el se contienen y el instrumento necesario para su ejercicio" (5).

4a. El Diccionario Jurídico Mexicano opina que, "En suma, al enviar - el término Technitus - Título Valor, lo entiendo aplicado a los instrumentos (documentos), que incorporan derechos de crédito (o una obligación de pagar una suma determinada de dinero), a los que confiere un derecho de participación (es decir, un status de socios del que deriva derechos y obligaciones), como los que otorga un derecho real (entrega, disposición o gravamen sobre alguna mercadería)" (6).

(4) Instituto de Investigaciones Jurídicas; ob. citada. pág. 294.

(5) Instituto de Investigaciones Jurídicas; ob. citada. pág. 294.

(6) Instituto de Investigaciones Jurídicas; ob. citada. pág. 294.

5a. Joaquín Garrigues manifiesta que Título Valor: "Es un documento sobre un hecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del documento.

La esencia de Título Valor estriba en esa especie de -nexo entre la cosa corpora y la incorporal que se traduce en la subordinación práctica de esta a aquélla. Este nexo se manifiesta en un doble sentido que es determinante de las metas esenciales al concepto Título Valor.

a) La posesión del Título es la condición para el ejercicio y la transmisión del derecho. De ahí que el derecho derivado del Título sólo obliga plena eficacia cuando se ha realizado un determinado acto jurídico real relativo al documento (así el crédito cambiario no puede cederse con la entrega si-multánea de la letra).

b) La vigencia y extensión del derecho se rigen exclusivamente por lo que resulte del título. Los elementos conceptuales del Título Valor en consecuencia estos dos:

Legitimación por la posesión.

Literalidad del derecho ..." (7)

6a. Luis Mañoz dice que Título Valor es: "El acto de comercio, cosa y negocio jurídico unilateral del contenido voluntativo vinculante recepticia dirigida a persona incierta y co

(7) GARRIGUES, JOAQUIN. Curso de Derecho Mercantil, Tomo I, Edit. Porrúa, 7a. edición. Méx. 1981. pp. 722 a 723.

mo documento probatorio, constitutivo y dispositivo, que reúne las características de literal, autónomo, abstracto o causal según el título que trate y que confiere poder de legitimación para ejercer el derecho incorporado y la obligación - correlativa..." (8).

7a. Gaaltiere dice al respecto: "El concepto de Título Valor, es el resultado de una elaboración dogmática excepcionalmente interesado, y las nuevas modernas legislaciones vienen acogiendo de más en más la característica. César Vivante. Título de Crédito es el documento necesario para el ejercicio del derecho literal y autónomo en él consignado" (9).

8a. La Bolsa Mexicana de Valores por lo que se refiere a este tema señala que: "Son Títulos emitidos en serie o en masa y tienen por emisora una persona moral. Deben ser emitidos bajo condiciones específicas y su lanzamiento al público requiere determinados requisitos y autorizaciones como por ejemplo, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores" (10).

(8) MUÑOZ LUIS. Derecho Mercantil, Tomo III, Edit. Cárdenas y Distribuidor, México, 1974 pág. 118.

(9) ENCICLOPEDIA JURIDICA OMEBA. Tomo XXVI, Edit. Bibliográfica Argentina, Buenos Aires, Argentina.. pág. 118.

(10) Bolsa Mexicana de Valores. Terminología Bursátil, Edit. Bol. Méx. Val. A.C.; México, 1981. pág. 26.

9a. Conforme a lo previsto por el art. 3 de la Ley del Mercado de Valores son: "Valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa" (11).

(11) El art. 30. de la LMV, dice a la letra:

"Art. 30.- Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa. El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, - también será aplicable a los documentos que otorgen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación el capital de personas morales, así como a otros documentos que por sus características sean - susceptibles de ofrecerse al público y que, mediante disposiciones de carácter general, señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, cuando respecto de unos y otros se realice oferta pública. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberá sujetar la operación - con los valores y documentos a que se refiere este artículo. Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo".

### 3.- Críticas doctrinales al término "Títulos Valores".

El tema en cuestión resulta de sumo interés, dado lo con  
trovertido que este es, pues, al respecto existen autores -  
(tanto mexicanos como extranjeros) están conformes con la de-  
nominación Títulos Valores; otros que rechazan dicho término;  
y algunos con postura eclética, por tal virtud, este tema ex-  
clusivamente para objeto didáctico, lo dividiré en la siguien  
te forma:

#### a) Autores que aceptan la terminología Títulos Valores.

Entre éstos tenemos al ilustre jurista Joaquín Rodríguez  
y Rodríguez, que expone al efecto: "La expresión Títulos se  
ofrece varia y multiforme en la legislación mexicana; así -  
unas veces es sinónimo de documento, como ocurre en los artí-  
culos 803 y 2986 del Código Civil; otras equivalen a prueba  
o justificación de un derecho como se comprueba con la lectu-  
ra de los artículos relativos al Registro Mercantil, y otra,  
finalmente, se usa en un sentido especulativo "valer" con el  
que forma una palabra compuesta, la Ley General de Títulos y  
Operaciones de Crédito introduce y mantiene constantemente  
la terminología de títulos de crédito. En el Código Civil,  
en el Código de Comercio y en la Ley General de Títulos y  
Operaciones de Crédito, frecuentemente se habla de Títulos Va  
lores, pero sin yuxtaponer estas palabras; por motivos que  
han sido ampliamente razonados a lo que se refiere la Legisla-  
ción Italiana por diversos autores en la Mexicana por Tena,  
entendemos que la expresión Títulos de Crédito es insuficien-  
te para expresar el auténtico sentido o contenido que la Ley  
quiere dar. Por eso preferimos la expresión Título Valor que  
fue utilizada por primera vez en lengua castellana por el -

español Ribó en su artículo publicado en la revista crítica del derecho inmobiliario" (12).

También el maestro Joaquín Garrigues, está conforme - con dicha terminología y además anota lo siguiente: "Una parte de la doctrina española (Uría, Vicente y Gella) habla de título de crédito pero esta denominación es poco comprensiva porque, por un lado, no alude a otro aspecto distinto de crédito el cual es la denominación jurídica de la cosa misma, propio de las llamas de tradición; mientras, por otro lado, existen títulos (acciones de S.A.), que no atribuyen un sólo derecho de crédito a su título sino más bien un conjunto de derecho subjetivo de índole varios que componen una cualidad o posición jurídica: preferimos por esta razón el nombre de Título Valor por designación jurídica ciertos documentos cuyo valor, estando representados por el derecho al cual se refiere al documental, es inoperable como título" (13).

El Maestro José María Bascal Zamora establece sin dar una definición que: "Los valores movilizan, por lo general, créditos a largo plazo. Su emisión, colocación y negociación se regulan de manera principal por la LMV. Conservando muchas características de los títulos valor, el carácter documental de esos instrumentos de inversión ha perdido relevancia al grado de ser casi simbólica; su negociación se efectúa, en la

(12) ASCAZRELI. Derecho Mercantil, Edit. Porrúa Hnos. y Cía., México, 1940. pág. 469.

(13) GARRIGUES, JOAQUIN. Obra citada, pp. 720 a 721.

mayoría de los casos, através de órdenes de transferencia - que se registran por medios electrónicos; y el titular recibe, de las cosas de bolsa, comprobantes de las transacciones; pero raramente de los documentos. La transmisión por endoso, y los aspectos procesales de ejecutividad están minimizados, al grado quienes consideran que los títulos de crédito son procesalmente ejecutivos, les niega el carácter de títulos valor.

Al adquirente de valores no le interesa tanto el concepto 'dar crédito', como 'hacer una inversión'. Por lo general se emiten en masa, se ofrecen públicamente, y su emisión y venta está vigilada por el Estado" (14).

b) Autores que rechazan la locución Títulos Valores.

Entre ellos tenemos al maestro Rafael De Pina Vara, quien de su sentir, en la manera siguiente: "La denominación Título de Crédito ha sido criticada por la doctrina., (entre nosotros: Tena, Rodríguez R.), por considerarla inexacta en cuanto la expresión del contenido o naturaleza de tales documentos. Se propone para subsistir dicha denominación de Título de Valores, adoptada por nuestra vigente Ley Quiebras y Suspensión de Pagos.

(14) Abascal Zamora, José María y Otros.- La reforma de la legislación Mercantil, Edit. Porrúa, México. 1985, pág. 110.

Sin embargo considerando por una parte, que las expresiones, propuestas, para sustituir a la de Títulos de Crédito, son igualmente inexactas, y de otra, por apego, a nuestra tradición jurídica empleamos la denominación Título de Crédito, expresión que ha sido acogida por, la legislación especial en esta materia la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Diremos, con Salandra, que "La calificación de Títulos de crédito, a falta de otra más exacta en nuestro lenguaje jurídico, es porque corresponde al modo de ser específico de tales documentos" (15).

En sentido idéntico se pronuncia el maestro Raúl Cervantes Ahumada, quien expresa lo siguiente: "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 en todos los - títulos predomina como elemento fundamental el derecho de crédito.

Para sustituir el término se ha propuesto y ha sido adoptado en algunas leyes mexicanas, como la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos el término "Títulos - Valores" traducido del lenguaje técnico alemán.

(15) De Pina Vara, Rafael. Derecho Mercantil Mexicano. Edit. Porrúa México, 1976. pág. 323.

Debemos indicar, respecto a la crítica hecha al tecnicismo latino, que los tecnicismos jurídicos pueden tener acepciones no precisamente etimológicas y gramaticales, sino jurídicas, y que al término propuesto para sustituirlo, nos parece más desafortunado aún, por pretender castellanizar una no muy acertada traducción. Por otra parte, podría alegarse que tampoco dicho tecnicismo es exacto en cuanto a su significación meramente gramatical, porque hay muchos títulos que indudablemente tienen o representan valor y no están comprendidos dentro de la categoría de los títulos de crédito así como hay muchos títulos de crédito que en realidad no pueden decirse que incorporen un valor.

Además, nuestras leyes tradicionalmente han hablado de documentos de crédito, de efectos de crédito, etc., y es más acorde con nuestra latinidad, hablar de títulos de crédito.

Por lo tanto, preferimos esta denominación a la innovación germana que consideramos impropia.

"En el texto del proyecto para el nuevo Código de Comercio, se ha vuelto al tecnicismo tradicional" (16).

El Maestro Guillermo López Romeró al comentar la ponencia del Licenciado José María Bascal Zamora expresa al efecto lo siguiente:

"Desde su nacimiento la Ley de Títulos ha sido motivo

(16) CERVANTES AHUMADA, RAUL. Títulos y Operaciones de Crédito, Edit. Herrero S.A., México, 1969. pp. 8-9.

de críticas y controversias. Recordamos las "observaciones críticas a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito", que hiciera el licenciado Eduardo Pallares, mencionando de un modo un tanto temerario, que

la ley no es comprendida y explicada, en ocasiones ni por sus mismos autores pues presupone el conocimiento de doctrinas, principios y sistemas, que no se cultivan en México sino por una minoría reducida. Un señor magistrado de la Suprema Corte, cuyo nombre quiero olvidar, me dijo que, con motivo de un amparo, los señores ministros de ese alto Tribunal solicitaron de los autores de la Ley el comentario y buena inteligencia de algunos artículos oscuros y no obtuvieron contestación satisfactoria sino evasivas y generalidades sin sustancia jurídica...

... El ponente hace valer en su argumento el hecho de que por ejemplo en los títulos emitidos en masa, el documento deviene innecesario porque su régimen de circulación ha variado de modo fundamental, como es el caso de los que se depositan ante el INDEVAL y en los cuales las transferencias se hacen por medio de asientos en los registros de dicho Instituto, sin que sea necesario el desplazamiento de los títulos ni la anotación en los mismos, en cuyo caso los mencionados documentos se alejan definitivamente de la definición legal, haciéndola casi imposible. Hemos de reconocer que en este caso el maestro Abascal tiene razón pues los documentos distan mucho de adecuarse a la definición de la ley de títulos; sin embargo, por lo que ocurre en el sistema anglosajón que

incluye en sus ordenamientos un capítulo de definiciones, resulta indispensable analizar con delicadeza esta cuestión.

Me inclino por preservar la definición del artículo 5º, que en opinión de muchos ha dado resultados satisfactorios, valiéndome de la selecta frase del propio maestro Abascal - cuando llama la atención sobre, "la conveniencia de guardar respeto a lo que la experiencia ha respetado".

Por otra parte, reformar lo que la tradición jurídica ha mantenido y acatado pudiera llevarnos a incurrir en el mismo error que ahora se combate y que podría traducirse en un atestado a la seguridad jurídica que debe conservarse como valor fundamental" (17).

c) Autores de postura ecléctica, ante la locución Títulos Valores.

La Enciclopedia Jurídica Omeba, al respecto nos dice - que: "La denominación de los documentos en cuestión más comúnmente conocidos por Títulos de Crédito, en la actualidad la doctrina va evolucionando atribuyéndoles otras denominaciones que se consideran más adecuadas a sus propias características; si bien algunos autores como Matienzo, como señala Winisky en la nota catorce de su obra, que "... No cree que la terminología que usan corrientemente los autores en su casi unanimidad, produzca inconvenientes o divergencias en la teoría general del conocimiento de los títulos en cuestión.

(17) ABASCAL ZAMORA JOSE MARIA y Otros.- Obra citada. pp. 127-128.

Si existe imprecisión en sus términos - Agrega - el hecho - está altamente salvado con el concepto convencional que se ha dado a la clasificación del instrumento que estudiamos, tanto en la doctrina como en la aplicación práctica".

Como se ve Matienzo no considera indispensable atribuir a los Títulos de Crédito otra denominación que esta para distinguirlos de otros títulos o papeles de comercio que no lo sean.

Sin embargo, Winisky admitiendo la exactitud de la observación de Matienzo, cree que: "No es obra vana el esfuerzo de los autores para encontrar una denominación de documentos a que se refiere". Afirmó su opinión en el hecho de que los - títulos de crédito casi unánime utilización por los Juristas Italianos, se agregan, cada vez con más difusión, la de Títulos Valores debida al español Ribó; pero por su parte, había considerado más ajustada esa designación, porque la primera deja fuera de órbita los títulos valores que no son de crédito, el cheque, la acción de una S.A., el Warrant, el conocimiento; pero que un estudio más mediatado no comprende papales que corresponden a la teoría general, títulos valores en cambio, incluye documentos que no lo son, como los títulos de identificación y de ahí agrega - que no hay tampoco la conforma denominación Títulos Valor" (18)

Al tratar el tema que nos ocupa el maestro Jorge Barreira Graf precisa lo siguiente: "Los documentos regulados en la LGTOC se denomina Títulos de Crédito; tal designación es y ha sido criticada por no constituir una expresión aceptada que comprende a todos los instrumentos que define el art. 5ª de

dicha Ley. Al lado de los títulos que incorporan derechos de crédito propiamente (letra, pagaré, cheques, bonos u obligaciones, certificado de depósito, conocimiento de embarque), y otros más, como la acción que emiten la S.A., que atribuye el carácter de socio y que incorpora múltiples derechos, de contenido patrimonial algunos (dividiendo, cuota de liquidación, etc.), y de carácter corporativo otros (voto, participación en los órganos sociales; derecho de exigir responsabilidades a los administradores, etc.). Dada esta discrepancia entre la designación genérica de los títulos y su distinto contenido. se propuso otra, que acoge nuestra doctrina, así como los Proyectos para un nuevo Código de Comercio, de 1960 y de 1961; Títulos Valor o Títulos Valores.

Pero sucede que tampoco este nombre estaría exento de críticas entre nosotros, porque el art. 3º, de la Ley del Mercado de Valores (LMV) precisa el alcance de la expresión "Valores", en relación con los títulos de crédito. "Acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa", de donde no serían títulos valor aquellos que se crean individual, aislada e incluso ocasionalmente (como las letras y el pagaré), o sea, que el nombre aisladamente Título de Crédito es impropio por no comprender documentos que no incorporan, créditos; y, en cambio, la designación - títulos valor resultaría impropia porque no todos los documentos, los Títulos de Crédito stricto sensu, y los representativos de mercancías, son valores, en los términos de la - definición legal aludida. No obstante, por comodidad de lenguaje, y cuando menos para los efectos de este trabajo, uso la expresión títulos valor, para referirme solamente a los -

documentos que sean objeto de transacciones bursátiles" (19).

Una vez tratado lo anterior y transcribiendo las posturas que respecto a esta cuestión existen, considero que las más acertadas de las anotadas (por lo que refiere a la terminología de Títulos Valores), es la emitida por el maestro Barrera Graf, (desde luego sin que mi opinión pretenda criticar o agraviar los sentires de los Ilustres Juristas que he invocado), debiéndose dicha posición a que la presente, se avoca directamente al tratamiento de los documentos que rige la Ley del Mercado de Valores y, no a lo que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; aún cuando debo reconocer que la denominación Títulos Valor, para los Instrumentos que rige la LMV, no es correcta, en atención de que el numeral 3 de la Ley Bursátil los denomina valores y no Títulos Valor.

(19) BARRERA GRAF, JORGE Y OTRO.- Estudios de Derecho Bursátil, Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C., México, 1983 pp. 2-3.

### CAPITULO TERCERO

¿ SE PRESENTAN EN LOS TITULOS VALORES, LAS CARACTERISTICAS DE LOS TITULOS DE CREDITO ?

#### 1ª Definición de Títulos de Crédito.

Conforme al artículo 5ª de la Ley General de Títulos de Operaciones de Crédito, son Títulos de Crédito: "Los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".

A los Títulos que la LTOC regula, la doctrina en forma casi unánime les asigna determinadas características, los cuales le son inherentes a éstos, dichas peculiaridades son:

- 1.- Literalidad
- 2.- Incorporación
- 3.- Legitimación
- 4.- Autonomía

#### 2ª La literalidad en los Títulos de Crédito.

La Honorable Suprema Corte de Justicia de la Nación, en la tesis 1273 del 1ª de abril de 1955, ha establecido al respecto:

" La literalidad de un Título de Crédito como nota característica es para precisar el contenido y alcance del derecho en él consignado sin necesidad de recurrir a otras fuentes; pero si la letra de cambio no circula, llegando a menos de un tercero adquirente de buena fé, se pueden oponer al tenedor las excep-

ciones personales que tenga el obligado, siendo una de ellas la de haber cubierto diversos abonos a cuenta de su importe, aunque no se hubiesen consignado en el texto mismo del documento, siempre que se acrediten en debida forma.

(Amparo Directo 5340/54 - Salvador Navarro - Unánimidad de 4 votos).

(TERCERA SALA - Informe 1955)". (1)

El maestro Tena ... citado por el Lic. Bugada Lanzas establece lo siguiente en cuanto al tema que nos ocupa: "Como el derecho se incorpora a un Título y la circulación requiere que el Título se transfiera sin obstáculos de ninguna clase, es indispensable que tanto el acreedor como el deudor conozcan exactamente el alcance de su derecho y obligación correlativos. La literalidad también surge de la previa definición que la Ley dá a los Títulos de Crédito.

Debemos recordar que algunos Títulos tienen elementos extradocumentales, o sea, extraños al mismo Título, y para que no resulten procedentes, es indispensable que tales referencias se anoten en el contexto literal del propio documento.

- (1) TORRES EYRAS, SERGIO.- Jurisprudencia y tesis sobresalientes 1955-1965 Actualización I Civil.- Edit. mayo Ediciones segunda edición México 1985. pp. 13 - 22 Tesis 2463.
- (2) BUGEDA LANZAS, JESUS.- El Depósito Centralizado de Valores. Edit. Academia de Derecho Bursátil, A.C., México 1980. pág. 32.

### 3.- La incorporación en los Títulos de Crédito.

César Vivante dice que el derecho está incorporado esto es, está unido sustancialmente al Título, vive en función del Título. Pallares considera que la incorporación no es sino - una manifestación de la literalidad del derecho incorporado en el Título; que el derecho se encuentra incorporado en la letra del documento; literalidad e incorporación son diversos aspectos de una misma cosa (3).

El maestro Tena expresa gráficamente que la incorporación consiste en el consorcio indisoluble del Título con el derecho que representa... entre el derecho y el Título existe una cópula necesaria el primero va incorporado en el segundo (4).

"El Título de Crédito es un documento que lleva incorporado un derecho en tal forma, que el derecho va íntimamente unido al Título y su ejercicio está condicionado a la exhibición del documento; sin exhibir el Título, no se puede ejercer el derecho en él incorporado.

(3) ASTUDILLO URSUA, PEDRO.- Los Títulos de Crédito (Parte General).- Editorial Porrúa. México, 1983. pág. 24.

(4) Idem. Pág. 25.

Quien posee legalmente el Título posee el derecho en él incorporado y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el Título. De allí la feliz expresión de Mossa: "Poseo porque Poseo", esto es, se posee el derecho porque se posee el Título" (5).

Por tanto es necesario la exhibición del documento para poder ejercitar el derecho que en el Título se consigna, es decir, la exhibición del documento es un requisito "sine qua non" a efecto de hacer valer el derecho anotado en el documento.

#### 4.- La legitimación en los Títulos de Crédito.

La función legitimadora se precisa en la tesis núm. 2011 de 6 de junio de 1955 de la H. Suprema Corte, que a la letra dice:

"Consiste 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 presentación consignada en el título, y de autorizar el obligado para solventar válidamente su obligación cumpliéndola en favor del tenedor".

"Es así como el art. 38 de la Ley de Títulos, tratándose de títulos nominativos en que hubiese endosos, considera propietario de él al que justifique su derecho mediante una serie no interrumpida de - aquellos, y el 39 no impone al que paga,

(5) CERVANTES AHUMADA, RAUL.- Títulos y Operaciones de Crédito, Edit. Herrero, S.A. pp. 10.

la obligación cerciorarse de la autenticidad de los endosos, ni le dá facultad para exigir que se le compruebe esta autenticidad, sino, sólo para verificar la identidad de la persona que presenta el título como último tenedor y la continuidad de dichos endosos.

"Por lo que se ve contemplado el caso - desde el ángulo del tenedor del Título, sólo podrá considerarse que éste se encuentra legitimado para cobrarle, si - existe a su favor la serie ininterrumpida de endosos a que se refiere dicho - art. 38".

(Amparo directo 3188/1954. Manuel Robles Moreno; mayoría de 4 votos contra el del señor Mtro. Medina. Ponente; Mtro. García Rojas Sría. Radl Ortiz Uriquidí).  
(TERCERA SALA - Boletín de 1955. Pág. 298). (6).

El maestro Tena al efecto manifiesta: "Intimamente ligado con la incorporación del derecho, el Título de Crédito tiene también como función básica y consecuencia idónea, legitimar a su tenedor en el ejercicio de los derechos incorporados. Una vez adquirido un Título con arreglo a la Ley que norma su circulación al tenedor del mismo queda facultado para exigir los derechos correspondientes.

La posesión del Título, cumple así una doble función - pues además de legitimar el ejercicio del derecho por el -

- (6) TORRES EYRAS, SERGIO.- Jurisprudencia y Tesis sobresalientes, 1955 - 1963, Volumen Civil Segunda Edición.- Editorial Mayo-México, 1980. pp. 925 a 926. Tesis 2011.

acreedor, legitima simultáneamente, liberando al deudor que paga frente al último tenedor legítimo poseedor actual.

El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consagra, dispone el art. 17 de nuestra Ley vigente, la cual prevee en el caso de robo, extravío, destrucción, garantías de cumplimiento y liberación de responsabilidades, concediéndose a los terceros las posibilidades, de oponerse a la respectiva cancelación del título extraviado o destruido y la nueva emisión del título lo sustituido" (7).

La legitimación tiene 2 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 quienes 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.

En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el Título de Crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como

(7) BUGEDA LANZAS, JESUS.- Ob. Cit. págs. 30 y 31.

titular el deudor no puede saber si el título del documento anda circulando quién sea su acreedor, hasta el momento en que éste se presente a cobrar, legitimándose activamente con la posesión del documento:

El deudor se legitima a su vez, al pagar a quien aparece activamente legitimado" (8).

#### 5.- La autonomía en los Títulos de Crédito.

Pallares dice que la autonomía etimológicamente significa que los Títulos de Crédito están sujetos a su propia Ley, es decir, como las cosas mercantiles se rigen preferentemente por la legislación mercantil y sólo lo están supletoriamente a lo civil; pero que la doctrina italiana entiende el concepto de manera menos general y se refiere a los derechos y acciones de cada uno de los diversos poseedores de un Título de Crédito, así como la autonomía según dicha doctrina consiste en que el derecho de cada poseedor del Título, es un derecho, suis generis, diversos a los que corresponde a los poseedores anteriores del Título de que se trato (9).

El significado que la doctrina Italiana da al elemento autonomía en los Títulos de Crédito, a mi parecer la H. Suprema Corte de Justicia de la Nación lo tomó a efecto de establecer la siguiente ejecutoria:

(8) CERVANTES AHUMADA, RAUL.- Ob. cit. págs. 10-11.

(9) ASTUDILLO URSUA, PEDRO.- ob. cit. pág. 30.

"... Títulos de Crédito, Autonomía de los.-  
En virtud de la autonomía de los Títulos --  
de Crédito, éstos son independientes del  
concepto que les haya dado origen de mane-  
ra que aunque dicho contrato se anule, no  
con eso pierde validez el Título de Credi-  
to..."

Amparo directo 6000/59/2a. Arturo Angulo  
Carrillo, Marzo 1982. Unanidad de 5 votos.  
Ponente: Mtro. Mariano Azuela.

(TERCERA SALA Sexta Epoca, Volumen LVII.  
Cuarta parte, pág. 38 (10).

En conclusión es dable sostener, que la autonomía consis-  
te en disfrutar en forma independiente el derecho incorporado  
en el Título. Y no precisamente porque se halle desvinculado  
del negocio subyacente o causal. Autonomía quiere decir la  
adquisición del derecho por parte del nuevo adquirente, es -  
originaria no derivada (aspecto positivo), aunque la adquisi-  
ción sea derivativa: y por lo tanto, el deudor no puede opo-  
ner las excepciones (subjetivas o relativas) personales - -  
(excepciones de dolo o de pago) que la asistieran contra el  
poseedor anterior (aspecto negativo), implica independencia  
del negocio causal.

6.- ¿ Las anteriores peculiaridades se presentan en  
los Títulos Valores ?

a) ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en  
cuanto al elemento incorporación ?

(10) TORRES EYRAS, SERGIO.- Jurisprudencia 1917 - 1965 y Te-  
sis sobresalientes 1955 - 1965. - Actualización I Civil:  
Edit. Ediciones Mayo. México, 1985. p. 1307. Tesis 2439.

Como ya lo anote con antelación dicho elemento explica la función primordial y fundamental del Título, a virtud y por regla general, sin el Título no se adquiere, no se transmite, ni se ejercita, él derecho encargado en el documento. El derecho, cosa corporal, se identifica y se confunde con una cosa corporal; el documento; derecho y documento son alma y cuerpo que forman un todo inescindible.

Ahora bien, en los Títulos Valores esta nota no se aplica en los casos de inscripción de estos, en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (art. 15 LMV) y consecuentemente oferta pública de ellos (art. 11 LMV).

"ART. 15. Los Valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores".

"ART. 11. Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de Valores. La oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en una sección especial".

En el supuesto de transferencia de Valores depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, la misma se ejercita a través del procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del Instituto sin que sea necesaria la tradición física y el consecuente -

desplazamiento de los propios valores art. 67 del ordenamiento en cuestión.

En el caso de prenda sobre valores depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, acorde a la Ley Bursátil, no es necesario hacer entrega (o endoso) de los Títulos materia del contrato, según se desprende del art. 77 de la referida Ley, con el objeto de robustecer lo anteriormente expuesto, me permito transcribir el referido numeral:

"ART. 77.- Cuando se den en prenda valores depositados, dicha garantía se constituirá y formalizará ante el Instituto mediante contrato que debe constar por escrito, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los Títulos materia del contrato, ni en su caso, la anotación en el registro respectivo".

El Maestro Jorge Barrera Graf al analizar el elemento incorporación en los valores, indica que, respecto de los Certificados en la Tesorería de la Federación -CETES- sus transacciones también se realizasen sin la presencia y la tradición del Título, sino solamente a través de asientos en libros.

b) ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento literalidad ?.

La literalidad en los Títulos de crédito, como ha quedado asentado en la presente, consiste en que estos son constitutivos del derecho que en ellos se consignan con independencia a la relación causal.

Pues bien, en materia de valores, cuando se trate de acciones y obligaciones, los requisitos literales que de una y otra enumeran los art. 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, les son aplicables, salvo que estas mismas leyes lo dispensen, o que la legislación bursátil establezcan reglas de excepción a aquellas normas.

Esos dos valores, así como los "demás títulos de crédito" a que alude el art. 3 de la LMV, son valores literales y la nota que caracteriza a los títulos valor, o sea, que se emitan en serie o en masa, no se refieren a la literalidad, sino al acto de su creación.

"No obstante, dicha nota de literalidad esta ausente - respecto a los títulos valor creados por la LMV, como son los que expida el INDEVAL, que amparen todos o parte de los títulos que constituyen una emisión y que fueren depositados en dicho Instituto; o los que en sustitución de los cupones de acciones emite el propio INDEVAL en otros casos, los requisitos literales de los títulos valor no se establecen en las - leyes o acuerdos administrativos que los crea sino que les - son aplicables disposiciones de títulos semejantes, como son los certificados de participación de la LTOC (art. 228 n); tales son los casos de los -CETES- (decreto del 28-XI-77); y de los Petrobonos (Acuerdo de la Secretaría de Programación y Presupuesto del 4-IV-77). Respecto algunos de esos valo- res, como los -CETES-, en la práctica bursátil no solo se - omiten sus requisitos, sino que se precinde, incluso, del - documento, para operar a base de meros asientos de libros, -

tanto al adquirirse dicho valor, como al transferirse a terceros ...".

"... De manera similar a los investment trusts del derecho norteamericano y a nuestros certificados de participación, en los CETES operan contribuciones individuales a un fondo de inversión, representado e incorporado a cada certificado: un concepto a fin a la participación de sus tenedores en un crédito constituido, a cargo de la sociedad emisora, a que se refiere los bonos y obligaciones (art. 208 de LTOC), pero sin crear la asamblea de obligacionistas y sin que, sobre todo, cada contribución este representado en un título individual.

" ... Tratándose de otros títulos valor, como el llamado papel comercial, creado originalmente no por disposición legal o reglamentaria, sino por usos bursátiles, se representa por pagarés que a su vez son representativos de cada emisión que de dicho papel comercial haga la sociedad (es decir, un nuevo Título corporativo de los que la LGSM regula, que son, las acciones, las obligaciones, los bonos de fundador). A ese Título se refiere, en forma vaga e insuficiente, un documento de divulgación de la CNV, llamado "Información mínima necesaria, para la inscripción del papel comercial en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y criterios para su autorización y base para su operación y oferta pública". Los pagarés, a mi juicio, deben llenar los requisitos del art. 170 LTOC; además la emisora debe proporcionar a la CNV, para su aprobación previa un, "formato del Título que se emiti—

rá ..." (11).

"ART. 170. El pagaré debe contener:

I.- La mención de ser pagaré, inserta en el texto del documento;

II.- La promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero;

III.- El nombre de la persona a quien ha de hacerse el pago;

IV.- La época y el lugar del pago;

V.- La fecha y el lugar en que se suscriba el documento;

VI.- La firma del subscriptor o de la persona que firme a su ruego o en su nombre".

(11) BARRERA GRAF, JORGE Y OTRO.- Estudios de Derecho Bursátil "Los Títulos de Crédito y los Títulos Valor en Derecho Mexicano". Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil.- México, 1983. pp. 6-8.

c) ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento legitimación ?.

Según el Maestro Barrera Graf, expresa que: "... La norma de excepción en materia cambiaria, se convierte en disposición general tratándose del comercio bursátil de acciones de sociedades depositadas en el INDEVAL, para ejercicio de derechos corporativos se establece que pueda hacerse sin la tenencia y exhibición de los títulos valores, sino meramente, con la constancia (no negociable) de su depósito en el INDEVAL (art. 78 LMV); y en cuanto al cobro de dividendos, el art. 74 permite que se haga; no a través del cupón, título accesorio de la acción, sino de la misma constancia de depósito que - 'hara las veces de dichos títulos accesorio para todos los - efectos legales' (párrafo IV); o sea, que la LMV crea un - nuevo título de crédito que será sustitutivo de un accesorio, como es el cupón, disposiciones especiales y pormenorizadas, distintas a las que la LTOC se refiere, fija esa misma LMV para que el INDEVAL comparezca a juicio en representación legal de los legítimos tenedores de los valores depositados - (art. 76) ..." (12).

En cuanto a lo expuesto por el Ilustre jurista referido, por mi parte considero que el elemento legitimación se encuentra presente en los valores que regula la LMV, pues, aún -

(12) BARRERA GRAF, JORGE Y OTRO.- Ob. citada pp. 15 - 16.

cuando debe reconocerse que la legitimación en dichos instrumentos se advierte en forma distinta que en los títulos de crédito; esto no implica que dicho elemento se encuentren ausentes en los valores, a virtud de que su titular de estos puede hacer valer los derechos derivados de tal instrumento, con las constancias que para tal efecto le expida el Instituto para el Depósito de Valores, lo anterior se desprende de la simple lectura de los preceptos 76 y 78 de la Ley Bursátil; por tanto, validamente se puede afirmar que la legitimación está presente en los valores, pero se manifiesta su presencia en forma diversa que los títulos de crédito.

Para apoyar lo anterior me permito citar algunos fragmentos de los artículos en cuestión:

"Art. 78.- El Instituto expedirá a los depositantes constancia no negociable sobre los valores objeto del depósito, las cuales, completadas, en su caso, con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes formulen al efecto, servirán respectivamente para:

I.- Determinar respectivamente la titularidad de los valores relativos, acredita el derecho de asistencia a asambleas y, tratándose de acciones nominativas, la inscripción en el libro de registro de la sociedad emisora ...

II.- Legitimar el ejercicio de las acciones a que se refieren los artículos 185 y 201 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, así como de cualquier otra acción, inclusive las de carácter procesal, en que sea necesario exhibir valores depositados en el Instituto. Las constancias deberán referirse expresamente a la cantidad de valores de que se trate. A solicitud judicial o de arbitro

designado por las partes el instituto abra una cuenta especial respecto de los valores depositados que sean motivo de litigio, e inmovilizará los títulos relativos, no registrando ninguna operación sobre ellos hasta que en tanto no se le comunique sentencia judicial ejecutoriada o la auto arbitral que ponga fin a la controversia..."

d) ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento autonomía ?

El Maestro Barrera Graf, anota que: " En materia de títulos valor la autonomía viene a menos por su depósito en el Instituto para el Depósito de Valores y por la afectación de dichos valores a asientos partidas y cuentas en libros, lo que vincula los documentos a dichos datos contables y que sus transmisiones sólo se hagan (como si se tratara de una relación de cuenta corriente), como indica el art. 67 de la LMV. ' por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del INDEVAL sin - que sea necesaria la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores '; ni por su anotación en los libros de valores nominativos, sino por simples cargos y abonos que realizan las instituciones que reciben los títulos valor en depósito (principalmente, el INDEVAL), en las cuentas de los respectivos vendedores y adquirentes ".

(13) BARRERA GRAF, JORGE y OTRO.- Ob. cit. págs. 10 y 11.

No estoy de acuerdo con la postura que asume el autor en cita, en virtud de que conforme a lo previsto por el IV párrafo del art. 67 de la Ley Bursátil se desprende que:

"ART. 67

... la transmisión de títulos nominativos por el procedimiento establecido en este artículo no sujeta al adquirente a las excepciones personales que el obligado habría podido oponer al autor de la transmisión antes de esta".

Situación que pone de manifiesto a todas luces la existencia del elemento autonomía en los valores. toda ocasión que el adquirente de un valor nominativo ha adquirido un derecho autónomo al de su predecesor, no siendo factible jurídicamente oponer las excepciones personales que tuviese en contra de aquel acorde al ordenamiento legal en cita.

En virtud de todo lo anterior se puede decir que, las notas de literalidad e incorporación, mismas que son indispensables en la creación de un instrumento de los previstos por la LTOC, en algunas ocasiones se encuentran ausentes en la elaboración de un valor, sobre todo por la intervención que tiene el INDEVAL cuando un instrumento con tales cualidades es en el depositado; según el licenciado Rodolfo León León, tal circunstancia implica pasar por alto las características de los títulos de crédito que son: literalidad, incorporación, legitimación y autonomía, esto es, que si para ejercer el derecho es necesario exhibir el documento y la constancia no cubre ninguna de esas características, entonces, por consecuencia, se esta atentando en contra de los principios de una doctrina tradicional, impuesta y aceptada (14).

La crítica citada a mi parecer es parcialmente fundada, ya que las características de incorporación y literalidad, - efectivamente se encuentran ausentes en los valores, según se ha desprendido de lo expuesto anteriormente, empero no así - las características de autonomía y legitimación, en virtud y conforme a lo establecido por los arts. 67, 76 y 78 de la LMV, de los cuales como ya lo dije se advierte su presencia de tales elementos (inherentes en la creación de un título de crédito) en los valores.

(14) LEON LEON, RODOLFO.- Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores, México, 1978, pp. 28 y 29.

## CAPITULO CUARTO

REGULACION JURIDICA DE LOS TITULOS VALOR  
DE DERECHO POSITIVO MEXICANO1.- Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores.

El ordenamiento que regula los títulos valor es la Ley del Mercado de Valores, la cual se publicó en el Diario Oficial de la Federación en fecha 2 de enero de 1975 (los antecedentes históricos de la Ley en cita han sido anotados en el capítulo I de este estudio Jurídico, ver páginas 39 a 45.

Con el objeto de explicar los motivos componentes de las virtudes que tomo en consideración el legislador para crear la ley en análisis, se encuentra su exposición de motivos, - que en seguida por ser de trascendencia en el desarrollo de este subtema se reproducen algunos de sus aspectos.

Desde un punto de vista económico la creación de la Ley en cuestión, estriba según el legislador en que: " Nuestro Mercado de Valores es reducido; su crecimiento ha sido, en general raquítico y en algunos lapsos, ha sufrido fuertes regresiones. Países con un producto nacional menor que el de México, como algunos de Europa Occidental, cuentan desde muchos años con un mercado de valores substancial.

Para tratar de corregir la debilidad de nuestro mercado de valores, la presente administración ha tomado y seguirá tomando medidas de varios ordenes, encaminados al desarrollo

de dicho mercado, pues advierte que para promoverlo es preciso efectuar reformas y adoptar políticas oportunas y congruentes, en todos los aspectos de la materia. El propósito es el de proveer al mercado de valores de un marco institucional - adecuado, condición, necesaria, si bien no es suficiente, para su desarrollo ..."

Por otra parte y pretendiendo justificar desde una perspectiva jurídica la creación de la Ley en comentario, expresa que esto se debe, entre otras cosas, a la diversidad de ordenamientos que regulaban las transacciones bursátiles, toda vez que: " El régimen jurídico vigente en la materia, se integra por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidos durante un lapso de mas de siete lustros ". "Estas normas, carentes de unidad, presentan omisiones y deficiencias de significación, que deben subsanarse a fin de propiciar un adecuado crecimiento del mercado de valores en México ".

Para subsanar las deficiencias referidas con antelación el legislador se propuso, entre otras cuestiones; lo siguiente:

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

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

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

La ley en otro orden de ideas, establece que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios puedan ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía adecuada de información -.

También señala la obligación a cargo de los agentes y bolsas de valores, de suministrar datos estadísticos, que deben ser tan concretos, frecuentes y oportunos como sea posible, sobre los términos de las ofertas, las demandas y las transacciones que lleven a cabo. Estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, ya que "esto mejora los servicios que pueden prestar a su cliente - y aumenta la protección de los intereses del público, en -

virtud de la capitalización de las empresas a que se hace referencia, de su actitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y con que puede ejercerse su vigilancia de la mayor facilidad por las autoridades. A los agentes que organicen en la forma indicada se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas, entre las que destacan la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos. Los créditos a recibirse por los agentes de valores, de bancos u organismos oficiales de apoyo al mercado, permitirá la constitución de carteras de valores por parte de los agentes, que coloquen a éstos en posición de dar liquidez al mercado. Por otra parte, los créditos que los agentes otorgen a su cliente la servirán para efectuar operaciones que estimulen la demanda de valores y, consecuentemente, faciliten el financiamiento a las empresas emisoras ..."

Se ha previsto la existencia, desarrollo de un mercado de valores integral, en el que se efectuó tanto operaciones en bolsas como fuera de ellas. Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la proximación aún "Mercado Perfecto, en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones. Sin embargo, esas instituciones no deben confundirse con el mercado mismo ya que este tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que, por cualquier medio, pone en contacto la oferta y la demanda".

En igual sentido fija como obligación a las bolsas el hecho de atraer las operaciones por su eficiencia superior - como instrumento de comunicación entre compradores y vendedores y no exclusividad que la ley otorga. Sin embargo, - la ley contiene una disposición para canalizar obligatoria-

mente por bolsa, transacciones con títulos inscritos en ellas que realicen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsas no sean suficientemente representativos de la situación de la oferta y la demanda.

Por otra parte, aunque algunos títulos u operaciones no se prestan para la transacción en bolsa, sí deben estar sujetos a un régimen que en cualquier caso, protega los intereses del público.

La exposición de motivos de la ley en comentario dice que. " La Comisión Nacional de Valores queda dotada de amplias y bien determinadas facultades, para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a los agentes y bolsas. Las facultades de la Comisión, deberán ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación general, que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando ..."

En virtud que las bolsas de valores, las instituciones de crédito y las de seguros, los industriales y los comerciantes pueden contribuir sustancialmente con su experiencia en distintos terrenos, a la formación de criterios y a la expedición de reglamentos adecuados por parte de la Comisión, se ha previsto un Comité Consultivo en que estén representados, el cual deberá tener sesiones regulares y, en su caso, extraordinarias.

Respecto de la facultad de la Comisión, de inscribir valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, es pertinente señalar que la inscripción no garantiza la - -

bondad de los títulos ni la solvencia de emisores o agentes, sino el cumplimiento de las disposiciones aplicables.

Las funciones que se asignan a la Comisión no son de mera vigilancia, sino que tienen también un carácter promocional ya que la comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por otra parte de otras entidades, de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general, tienden a perfeccionar el mercado. Se prevé expresamente la posibilidad de contribuir a que el trámite de las operaciones con esos títulos sea mas seguro, expedito y económico.

La perspectiva de la existencia de estos depósitos hacen inconveniente que los agentes de valores monten, dentro de sus empresas, departamentos de custodia física de valores, que multiplicarían instalaciones que resultarían innecesarias e ineficientes, comparativamente, cuando se tenga los referidos depósitos:

Por tanto, la Ley no permite a los agentes la tenencia física de títulos.

Por decreto de fecha 28 de abril de 1978, publicado en el diario oficial el 12 de mayo del referido año se creo el Instituto para el Depósito de Valores y se pretende:

" ... Con el Instituto se procura establecer un sistema tal que sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores, facilite y garantice una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado.

La constitución del organismo pretende también aprovechar la experiencia obtenida por otros países, en los cuales el desarrollo de sus mercados se vió frenado por la falta de mecanismos ágiles y funcionales. Es nuestro interés adelantarnos a estas situaciones y lograr armonizar el crecimiento del mercado, con los sistemas que garanticen la solidez y permanencia de ese crecimiento.

Se propone establecer un sistema de depósito centralizado de valores que permita obtener la transferencia de los mismos, por el procedimiento de asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesaria la tradición material de los títulos.

El Instituto ha sido diseñado para operar con los agentes de valores personales morales, y con las instituciones de crédito. Ambos tipos de sociedades, son quienes están en contacto directo con el público inversionista y quienes atienden a los potenciales emisores de valores.

La posibilidad de transferir los valores sin necesidad de su desplazamiento físico, está íntimamente ligada con la facultad del Instituto para proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes, y poder devolverles títulos idénticos a los depositados. Es decir, se prevé un depósito irregular de valores, el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos.

Se conceden también al Instituto distintas atribuciones congruentes con la idea de facilitar la circulación de valores, y se ofrecen facilidades a las emisoras para que utili-

cen la seguridad y firmeza que da el operar con un organismo de estas características y, de esta manera, se pueden realizar ofertas públicas superando rigidez innecesarias, enriqueciendo la gama de instrumentos con que cuenta el mercado. Para lograr lo anterior, se incluyen mecanismos que actualizan el sistema de oferta pública, de las acciones de las empresas mexicanas, hecho que indudablemente complementará los esfuerzos de ampliación del mercado de valores.

Se establece también algunas facilidades para los emisores de títulos que sean objeto de depósito centralizado para impulsar su colocación entre el público y disminuir el costo de su manejo, incorporando en esta materia importante avance en transacciones con valores ..." (1)

Hasta el momento, no podría opinar si la Ley en referencia efectivamente ha cumplido con los fines con que fue realizada, pero lo que es factible establecer, es que la misma, en base a las reformas de que ha sido objeto se va perfeccionando, en virtud de que a través de la práctica de las operaciones bursátiles el legislador va detectando los errores - existentes en la Ley, pretendiendo con dichas reformas subsanar las deficiencias observadas en la práctica del mercado - de valores, tan cierto es lo anterior, que originalmente la

(1) Comisión Nacional de Valores, - Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión, Edit. por C.N.V., México, D.F. 1984. pp. 1, 2, 3, 4, 5, 8, 9.

Ley Cambiaria, contaba con un total de 53 preceptos, y a la fecha ya la componen 89 artículos.

2.- Fuentes de la Regulación Jurídica de los Títulos Valor.

Conforme al numeral 7 de la ley del Mercado de Valores, las fuentes del derecho bursátil son la Ley del Mercado de Valores, primero; en la que ella resulta omisa las leyes mercantiles, después; los Códigos Civiles del Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles, enseguida; y finalmente los usos bursátiles:

Artículo 7A.- Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado.

El Maestro Barrera Graf considera al efecto: "que los usos deben prevalecer sobre el derecho común, que es supletorio no sólo del derecho mercantil sino de otras ramas; y el derecho mercantil debe considerarse como unidad y en su totalidad; es decir, comprender tanto la ley como la costumbre .." (2)

El primer ordenamiento aplicable, o sea la Ley del Mercado de Valores, no se concreta al texto de sus 88 artículos, sino que estos se complementan con las disposiciones y reglas generales que dicten la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores, a través de las circulares, las cuales constituyen el medio por el cual dichas instituciones dan a conocer al público y a las personas que intervienen en las operaciones bursátiles las disposiciones y criterios de aplicación general.

(2) BARRERA GRAF, JORGE y OTRO.- Ob. cit. pág. 3.

Con el objeto de ilustrar lo asentado con antelación, se transcriben las siguientes circulares:

"Circular 10-1 (11 de agosto de 1975).

Se avisa de la suspensión o cancelación de Registro a los Agentes de Valores que ofrezcan públicamente documentos no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sección de Valores. Los administradores funcionarios y empleados de las personas morales que se harán acreedores a sanciones. (Se relaciona con los artículos 11, 20, 52 de la Ley del Mercado de Valores).

(Véase excepción con Circular 10-2)" (3)

"Circular 10-3 (27 de agosto de 1975).

Los Agentes de Valores deben llevar un libro en el que registren diariamente las operaciones efectuadas, por orden cronológico, señalando emisor, identificación del título, precio, cantidad de títulos, cupón adherido, comisión percibida, comprador y vendedor.

Este libro deberá estar foliado y encuadernado y deberá solicitarse su autorización a la Comisión Nacional de Valores. (El fundamento es el artículo 41, fracción XV, de la Ley del Mercado de Valores).

El instructivo de este libro salió el 7 de octubre de 1975..." (4).

(3) CORTINA ORTEGA, GONZALO.- Ob. cit. pág. 42.

(4) CORTINA ORTEGA, GONZALO.- Ob. cit. pág. 42.

"Circular 10-24 (18 de marzo de 1979).

Por seguridad en las operaciones del mercado de valores y ante la proximidad del funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, se dispone que a partir del 12 de abril de 1979 queda prohibido el uso de "vales" o cualquier otro tipo de documentos - análogos para representar los valores materia de las operaciones de los Agentes y Bolsas de Valores y Sociedades emisoras" (5).

Nuestra Suprema Corte de Justicia de la Nación ha sostenido que las invocadas circulares, no tienen carácter de disposiciones legislativas, en la siguiente ejecutoria que versa:

CIRCULARES.- NO TIENEN CARACTER DE DISPOSICIONES LEGISLATIVAS. Dada la naturaleza de las circulares, debe entenderse que las mismas constituyen meros actos administrativos, tendientes a complementar la Ley pues contienen exclusivamente explicaciones enderezadas a orientar a los funcionarios de la administración, y, por ello no tienen ni pueden tener el carácter de disposiciones legislativas, ya que se trata de un instructivo u opinión de los superiores Jerárquicos administrativos, por lo que puede afirmar que las Salas del Tribunal Fiscal de la Federación no carecen de competencia para conocer de los casos en que sean impugnadas.

Sexta época, tercera parte: vol. LXXXVI, pág. 36. - R.F. 341/59 - Colgate - Palmolive, S.A. - 5 votos vol. CXXI, pág. 16 R.F. 613/65 - Ron Rico de México, S.A. - Unanimidad de votos. Vol. CXXIII, pág. 11 - A.R. 19 11/67.- Cía de Luz y Fuerza del Centro, S.A., y Otras.- 5 votos..." (6).

Por mi parte considero que la práctica de estas reglas generales (circulares), van mas alla de lo que establece nuestra Constitución, habida cuenta de atribuir funciones legislativas a órganos de la administración pública como en el caso concreto son: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores. Situación que inclusive, resulta contrario al sistema de división de poderes, establecido en el artículo 49 de la Constitución, además, a la Facultad reglamentaria que sólo corresponde al Ejecutivo Federal, atento a lo estipulado por la fracción primera del artículo 89 de nuestra Carta Magna.

Al derecho Civil se acudirá no en relación a la materia propiamente cambiario o bursátil, sino por lo que atañe a los principios generales de derecho o en materia de obligaciones y contratos.

(6) ACOSTA ROMERO, MIGUEL y GONGORA PIMENTEL, DAVID GENARO.- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.- Edit. Porrúa, S.A. México, 1983, pág. 214.

Al Código Federal de Procedimientos Civiles se acudiré solamente en cuestiones procesales que, comprendidas en la Ley del Mercado de Valores, se encuentran carentes de reglamentación.

Las "Leyes Mercantiles", no solamente son las especiales en las Materias (LTOC, LGSM), sino las que regulen y fomenten los mercados de bolsa (Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares; Ley General de Instituciones de Seguros); y finalmente, el ordenamiento mas general en Materia mercantil que es el Código de Comercio..." (7).

(7) BARRERA GRAF Y JORGE Y LEON LEON, RODOLFO., ob. cit.  
pág. 4.

CAPITULO QUINTO

CIRCULACION DE LOS "TITULOS VALOR"

1.- Concepto.

En principio considero que el alcance jurídico del elemento circulación, se puede resumir en los términos siguientes:

"Nota teleológica, cualidad de los títulos cambiarios por cuya virtud la finalidad de su emisión es que pasen de persona a persona, confiriendo a cada uno de sus poseedores el derecho abstracto, literal y autónomo incorporado al título" (1).

a.- Definiciones al término circulación.

Algunos autores, como es el caso de Ignacio Winisky, - manifiesta al respecto:

"La circulación de los bienes es el fenómeno más importante de la vida económica. En general, puede decirse que con las transformaciones de la actividad económica cambian también las formas de la circulación cuya intensidad y complejidad aumenta a medida que de la economía prevalectivamente agrícola se pasa a una industrial y comercial. Tal pasaje se acelero en el medioevo al derrumbarse la estructura económica feudal. Hoy la circulación de los bienes esta tan extendida y es tan intensa, que no hay sector de la vida que quede al

(1) Diccionario Jurídico Mexicano.- Ob. cit. pág. 35.

margen de ella, aún cuando no todos los bienes circulan con igual celeridad y seguridad..."

"Los títulos circulatorios evitan las formalidades que caracterizan a los esquemas del derecho común y confieren garantías razonables contra los riesgos inherentes a la circulación y llevan al máximo el encuentro de dos coordenadas básicas para facilitar la circulación, la celeridad y la seguridad a través de un mecanismo jurídico que se sustenta sobre los siguientes principios: la incorporación, la literalidad, la autonomía, la legitimación, y la buena fé del tenedor como condición de legitimación..."

"Cuando un título no tiene la posibilidad de circular con las características propias del derecho cartular, no operan los particulares efectos inherentes a la autonomía y falta la figura jurídica del tercero ajeno a la convención ejecutiva - verdadero destinatario de toda la construcción cartular.." (2).

El maestro Roberto Mantilla Molina nos dice que la circulación es en: "Los títulos cambiarios, como en general, los títulos de crédito nacen con vocación para correr por el mundo, el derecho mejicano ha recogido este concepto, como quien mira el reverso de un tapiz, al declarar que las disposiciones de este capítulo no son aplicables a los boletos, contraseñas, fichas u otros documentos que no estén destinados a circular..." (3).

(2) Astudillo Ursua Pedro.- Ob. cit. págs. 35 y 36.

(3) Astudillo Ursua Pedro.- Ob. cit. pág. 36.

Por su parte el ilustre jurista Don Felipe de J. Tena, al tratar la circulación sostiene que: "Los títulos de crédito son documentos destinados a la circulación (títulos circulantes han sido llamados por antonomasia) dotados de una aptitud especial para pasar de un patrimonio a otro, libre y desembarazadamente sin las dilaciones y trabas que lleva siempre consigo la transmisión de los créditos comunes, así mercantiles como civiles..." (4).

El Lic. Pedro Astudillo Ursua, después de transcribir las posturas doctrinales anteriores en cuanto a este tema, vierte su sentir en los términos siguientes: "Estimamos que la circulación es de la naturaleza de los títulos de crédito, pero no de esencia. Lo propio aunque el título no circule (por disposición de la ley o por que se ha insertado la cláusula "no a la orden" o no negociable) es que se trata de un documento constitutivo dispositivo, es decir, que sea necesario para ejercer un derecho incorporado en él, el cual es literal, en la medida en que la ley lo permite, y abstracto, por que su validez puede no depender de ningún acto o negocio jurídico". (5).

Nuestra H. Suprema Corte de Justicia de la Nación, al tratar el elemento en cuestión anota:

"La circulación permite que el título sea plenamente autónomo y la mención de la relación causal en tales documentos no puede variar o restringir su naturaleza jurídica, -

(4) Astudillo Ursua Pedro.- Ob. cit. pág. 37.

(5) Astudillo Ursua Pedro.- Ob. cit. pág. 37.

cuyo fin es la máxima transferibilidad posible, según establece la tesis número 2014 de abril de 1956, dictada por la Suprema Corte: "en virtud de la autonomía de los títulos de crédito, la mención en cualquier forma de la causa que les haya dado origen no puede perjudicarles, ni transformarlos, la obligación incondicional de pagar la suma que en ello se fija, en una obligación condicionada a los términos que se derivan de la relación causal, sin perjuicio de las excepciones personales que el demandado tenga contra el actor".

Frecuentemente en los títulos valores se hace referencia no solo a la relación causal, sino también a otros hechos que de alguna manera las partes han querido relacionar con los propios títulos, mas tales circunstancias como se ha observado, no cambian ni afectan su naturaleza o esencia.

(Amparo Directo 4027/55. David Zamora Vallejo.  
Resuelto por unanimidad de 5 votos) (Tercera Sala, informe 1956. pág. 14)" (6).

".. La transmisión de un título de crédito implica, además del derecho principal incorporado la de los derechos accionarios, sin que el tenedor pueda cambiar su forma de circulación salvo el consentimiento del creador del título.

Los títulos de crédito podrán ser según su forma de circulación "nominativos, establece el artículo 21, primer párrafo, de nuestra ley de títulos vigente".

(6) Bugada Lanzas, Jesús.- Ob. cit. pág. 25.

Aunque no los clasifican independientemente los títulos de crédito pueden emitirse a la orden, estimándose que se extienden en tal sentido los títulos nominativos, según aclara la primera parte del artículo 25 de la propia ley, los títulos nominativos continúa el artículo 26, serán transmisibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que se puedan transferir por cualquier otro medio legal. Tales son los títulos a la orden propiamente dichos aún cuando existe confusión terminológica en nuestros textos legales.

Los títulos nominativos, no expedidos a la orden, deben expedirse a favor de determinada persona, cuyo nombre deberá aparecer tanto en el texto del documento como en el registro que llevará el acreedor de los títulos. Sólo será reconocido como tenedor legítimo, quien figure, a la vez, en el documento y en el registro de la transmisión.

Muestra ley acepta básicamente, las características circulatorias de estas clases de títulos, pues cuando el título debe ser inscrito en el registro del emisor por expresarlo así el título mismo o la ley que lo rige, aquel no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure a la vez como tal, en el documento y en el registro.

La velocidad de circulación que determinados títulos son capaces de lograr, transmitiéndose por la simple tradición o entrega determina que no sean expedidos a nombre o a la orden de ningún sujeto específico, sino genéricamente, a favor de su tenedor legítimo cualquiera que éste sea.

Los billetes de banco o papel moneda, las acciones de las grandes compañías, las obligaciones sociales o bonos, los certificados de tesorería, los títulos de deuda pública y otros similares, por su gran movilidad, suelen emitirse a un sujeto indeterminado, pero determinable.

En otros casos la circulación no tiene por que ser tan rápida y los títulos se expiden a favor de un primer tomador o a la orden de quien este indique. Se concede, desde el inicio mismo, la facultad de que el beneficiario designe a su propio substituto, adquiriéndose los derechos pura y simplemente, sin sustituto y con modo originario o autónomo la transmisión se opera por el endoso, medio típicamente cambiario cartular de transferencia, que no requiere de notificación ni mucho menos de aceptación por el deudor.

La rapidez circulatoria puede disminuir mas aún, cuando se pretende brindar plena protección al dueño de un título, no siendo suficiente entonces la simple tenencia del documento para el ejercicio de los derechos incorporados, sino que - además se requiere la constancia de dicha titularidad y del - sujeto legitimado en un registro especial del emisor.

En tales supuestos, los títulos se expiden nominativamente, es decir, a nombre de persona determinada.

La circulación puede recurrir a otros instrumentos jurídicos que tienen como efecto o consecuencia transmitir los bienes a los derechos establecidos sobre los mismos. El derecho civil reconoce la cesión ordinaria de derechos, la asun-

sión de deuda, la delegación de obligaciones, así como los -  
fenómenos de la compensación, la confusión de derechos, y la  
subrogación ya sea legal o convencional.

El acuerdo de voluntades puede concertar contratos de -  
compra-venta, permuta, donación, mutuo y préstamo. También  
según los usos y normas mercantiles en vigor, se realiza apor  
tación de bienes por suscripción de acciones o de obligaciones  
depósitos irregulares, afectación y transmisión en fideicomiso  
y otras modalidades similares.

La nota común es la transferencia de bienes o derechos,  
los cambios de sujetos en la titularidad de los mismos, sin  
embargo, en todos dichos esos es necesario cumplir con ciertas  
formalidades, a los efectos dependen del cumplimiento de actos  
o prestaciones previas o posteriores que entrañen la equiva-  
lencia de los derechos y de las obligaciones contrapuestas.  
Ya sea para garantizar la posición del adquirente, o para pro  
teger el estado de transmisor, todas las figuras relacionadas  
carecen de agilidad y no coadyuban al proceso circulatorio de  
los títulos valores\* (7).

En resumen es dable sostener que, la circulación en los  
títulos de crédito implica que estos están destinados a pasar  
de mano en mano mediante el endoso el cual puede ser. En  
propiedad, procuración y garantía, según se desprende del -

(7) Bugada Lanzas, Jesús.- Ob. cit. pág. 25 a 27.

artículo 33 de la LTOC.

b.- Comentario respecto al término circulación.

Del análisis de las posturas doctrinales referidas se detecta, que el criterio de sus autores en forma unánime, lo enfocan hacia el elemento circulación como una nota característica de los instrumentos que regula la LTOC, olvidándose (quizá por no haber sido material de su estudio) que la circulación también se presenta en las figuras jurídicas que crea la LMV.

Lo expuesto con antelación lo baso en el hecho de que, ciertamente la circulación es el objetivo que persiguen los documentos que alude la LTOC, pero no es menos veraz que los valores mismos que previene la LMV también su finalidad es circular, según se desprende de la lectura del artículo 14 en sus fracciones II y III, el cual por su importancia se transcribe: Art. "14; para obtener y en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores, sus emisores, deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

I ...

II . Que las características de los valores y los términos de su colocación les permita una circulación significativa y que no cause perjuicio al mercado.

III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mer-

cado o de la empresa emisora".

Por otra parte es pertinente dejar claro la circunstancia de que, la circulación es un objetivo en común que persiguen tanto los títulos de crédito como los valores, pero la transferencia de los mismos se efectúa en los términos que disponen los ordenamientos legales que los crean y regulan.

A mayor abundamiento la circulación de las figuras jurídicas por la LMV, se realiza mediante el procedimiento por asiento contable (del cual mas adelante hablare); mientras que la transmisión del instrumento creados por la LTOC, (a la orden y nominativo), se ejecuta en los términos del artículo 26 de dicha ley, esto es mediante endoso, (garantía, procuración y propiedad) y la entrega del título, sin perjuicio de que se puede transferir por cualquier otra forma que la ley prevea.

2.- Requisitos que deben satisfacer los títulos valores, para transferirse conforme a la Ley de Mercado de Valores.

De la lectura de diversos numerales de la LMV se desprende de que, los títulos valor para poder circular y ser objeto de operaciones bursátiles deben reunir determinadas condiciones que la ley en cita les impone, a saber:

1.- Ser acciones, obligaciones o títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, art. 3.

2.- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en la sección de valores, art. 10 y 11.

3.- Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores.

4.- Para que se puedan expedir los referidos documentos, sus emisores deben satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores lo siguiente:

- a) Solicitud por parte del emisor.
- b) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- c) Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- d) Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, podrá expedir disposiciones de carácter general.
- e) Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa de Valores correspondientes, al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general, que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación.
- f) Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los mismos salvo que, en este

último caso, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores art. 14.

5) Ante la Bolsa Mexicana de Valores deben cumplir los títulos valor con las condiciones siguientes:

a) Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediario.

b) Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate.

c) Que se satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa art. 33.

### 3.- Modo de transferencia de los valores.

La LMV establece que. Las acciones, y, en su caso, las obligaciones sociales depositadas en el Instituto pueden ser transmitidas mediante asientos contables de cuenta a cuenta en sus propios libros, sin que se requiera el desplazamiento del valor o el endoso previo o el registro del título, aunque éste puede cumplimentarse posteriormente.

Los asientos contables constituyen en el supuesto que nos ocupa, tanto a la entrega como al negocio cambiario típico de transferencia, debiendo expedir el Instituto constancias de los títulos de cada uno de sus depositantes mantengan en depósito centralizado de valores, cuyas constancias a su vez, se complementarán con los listados de nombres de los clientes que formularán los depositantes y enviarán a las sociedades emisoras. Recibidas por éstas las constancias de depósito con sus correspondientes listados, procederán a la

consecuencia inscripción de los titulares finales de las acciones nominativas depositados en dicho Instituto, en el registro especial de la propia sociedad emisora.

El instituto tendrá obligación de expedir las constancias, a más tardar, dos días hábiles anteriores a la celebración de la asamblea, o, en caso de transmisión de acciones en acatamiento a las ordenes giradas por el depositante, a los dos días hábiles a la fecha en que se hubiere practicado los respectivos asientos de abono y cargo en las cuentas de depósito a que se refiere la orden en cuestión; es por ello que, es dable sostener que la Ley del Mercado de Valores - modifica y adiciona a la Ley General de Sociedades Mercantiles al establecer un nuevo procedimiento legal de traspaso de las acciones y otros valores nominativos. Dicho procedimiento consiste en sustituir las inscripciones relativas en los libros registro de los emisores por los asientos contables de abono y cargo por las constancias con sus respectivos listados.

Lo expuesto con antelación se desprende de la simple - lectura del numeral 67 de la Ley cambiaria que por importancia se transcribe:

"Artículo 67.- El Instituto operará un depósito de valores. El depósito se constituirá mediante la entrega de los valores al Instituto, quién abrirá cuentas a favor de los depositantes. Constituido el depósito, se obtendrá la transferencia de los valores depositados por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del Instituto, sin que sea necesaria la tradición física y el consecuen

te desplazamiento de los propios valores, ni su anotación en los títulos de valores nominativos.

En el caso de acciones nominativas depositadas en el Instituto, el registro de las transmisiones de dichos valores en los libros correspondientes, sólo se hará conforme a lo dispuesto en este Capítulo.

Tratándose de valores nominativos, los títulos que representen deberán ser endosados en administración al propio Instituto. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones que este capítulo le confiere, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo.

La transmisión de los títulos nominativos por el procedimiento establecido en este artículo no sujeta al adquirente a las excepciones personales que el obligado habría podido exponer al autor de la transmisión antes de ésta.

Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en el Instituto, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo el Instituto endosarlos sin responsabilidad al depositante que solicite su devolución, quién estará obligado a completar dicho endoso con el nombre del titular el mismo día en que sean entregados, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que les sean aplicables ...."

4.- Función del Instituto para el Depósito de Valores en lo que atañe a la circulación de los "Títulos-Valores".

El Instituto para el Depósito de Valores, es un organismo público descentralizado por servicio, pues tiene personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo objeto es prestar un servicio público en relación a la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Está sujeta a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, la que en caso de conflicto puede emitir un laudo que únicamente podrá ser impugnado mediante la vía de Amparo, (art. 54, 55, 57, 65, 82 LMV).

La función primordial del Instituto es ser depositario de valores y de ahí derivan las demás que podrían llamarse accesorias. Como en todo contrato, en el depósito hay dos personas; el depositario que es el Instituto, y en el caso de los depositantes la ley atribuye en forma limitada tal carácter únicamente a los agentes de bolsa personas morales, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y de sociedades de inversión; lo que hace pensar que los agentes de bolsa personas físicas quedan excluidos del funcionamiento del Instituto.

Los intermediarios que abran cuentas de depósito lo harán en nombre propio, pero indicarán cuáles son por cuenta propia y cuáles por cuenta ajena. Tratándose de títulos nominativos deberán ser cubiertos los requisitos legales para su transmisión, es decir, a efecto de que el Instituto pueda acreditar la tenencia de los valores, y en su caso, el ejercer las facultades accesorias, deberán ser endosados en ad-

ministración a dicho organismo. Cuando el agente opera los valores en bolsa, sobre todo cuando los venda, y además, para evitar la entrega física, el desplazamiento y la anotación respectiva. Librará un orden al Instituto para que los transfiera a la cuenta del comprador, mediante asientos contables en sus registros.

Al recibir los documentos, el Instituto expedirá constancia no negociable, que servirán al interesado para acreditar la titularidad de los valores depositados, así como la asistencia a las asambleas y poder solicitar su inscripción en el libro de registro de la sociedad emisora si se trata de acciones nominativas.

La constancia que emite el Instituto para amparar el de pósito de todos o parte de los títulos, tiene cierta validez reconocida en el medio bursátil, a fin de evitar el problema tico desplazamiento e inversión de tiempo y recursos humanos que implica su transmisión física.

Como consecuencia del depósito, el Instituto tiene obligación de guardar y conservar los valores, con la facultad de tenerlos en sus propias oficinas o bien en alguna institución de crédito. Además tiene atribuciones para poder administrar los valores, limitándose tal actividad a ejercer los derechos patrimoniales derivados de tales valores, como por ejemplo: cobrar amortizaciones, dividendos, intereses, etc.

Aparte de las atribuciones que le confiere la ley, el Instituto tiene determinadas obligaciones, tales como: quedar sujeto al secreto bursátil enviar por lo menos mensualmente,

un estado de cuenta a sus depositantes correspondientes, y es tos tendrán derecho a objetarlo dentro de un plazo de quince días, si no lo hicieren, se presumirá aceptado. Otra obligación importante para ambas partes, es llevar los libros y documentación contable que compruebe y en su caso controlar las operaciones realizadas.

Finalmente, el Instituto está obligado a devolver al depositante, al concluir el depósito, títulos de la misma clase, especie y valor nominal de los valores depositados. Lo anterior se desprende de la lectura de los numerales 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73 y 74 de la Ley del Mercado de Valores.

5.- Figuras jurídicas que guardan relación con la función del INDEVAL.

Entre las referidas figuras tenemos a los contratos de depósito y administración, los cuales por su importancia en este acto me referiré:

a) Contrato de depósito. Resulta trascendente este contrato en materia cambiaria regulado por el Código de Comercio, pero definido en el artículo 2516 del Código Civil, el cuál a la letra dice:

"Art. 2516.- El depósito es un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que aquel le confia, y a guar-la para restituirla cuando lo pida el depositante".

Por otro lado el precepto 332 del Código de Comercio es tablece la diferencia entre depósito mercantil y civil, radicando

esta en que el objeto sea de comercio o que el origen del depósito sea una operación mercantil:

"Art. 332.- Se estima mercantil el depósito si las cosas depositadas son objeto de comercio o que se hace a consecuencia de una operación mercantil."

Los elementos de existencia de dicho contrato son: Sujetos (depositante y depositario) y objeto (directo: producir o transferir derechos y obligaciones, indirecto: consistente en custodia los bienes muebles o inmuebles materia del contrato).

Los elementos de validez son: Tener capacidad legal, - pero si uno de los contratantes es incapaz, esto no exime al que si lo es, de cumplir con la obligación contraída, puesto que conforme al artículo 2519 del Código Civil, se desprende que:

Art. 2519.- La incapacidad de uno de los contratantes no exime al otro de las - obligaciones a que están sujetos el que deposita y el depositario.

La ley no exige forma para su validez, empero como en la mayoría de los casos, es conveniente que dicho contrato - conste por escrito, puesto que es la forma mas adecuada para evidenciar las circunstancias de la operación.

El objeto, motivo o fin perseguidos en la celebración de tal contrato deben ser licitos, conforme a lo preceptuado en los numerales antes referidos.

En cuanto a los vicios en el consentimiento de las partes este no debe estar viciado, esto es, no debe existir - error, dolo, violencia o mala fé para celebración de tal contrato. Siendo pertinente aclarar que, de conformidad con lo establecido por el Art. 385 del Código de Comercio la lesión no es causa de nulidad del contrato:

"Art. 385.- Las ventas mercantiles no se rescindirán por causa de lesión; pero - el perjudicado, además de la acción criminal que le compete, le asistirá la de daños y perjuicios contra el contratante que hubiese procedido con dolo o malicia en el contrato o en su cumplimiento".

El Depósito se clasifica en Regular e Irregular según la clase de bienes que se haya depositado: El Depósito regular es aquél en virtud del cual el depositario se obliga a restituir los mismos bienes recibidos, ya que, únicamente los tuvo en custodia. El Depósito Irregular es aquél en virtud del cual el depositante transfiere la propiedad de bienes fungibles al depositario, por un cierto plazo, quién a su vez se obliga a devolver otro tanto de la misma especie y calidad, al vencimiento del plazo.

#### b) Contrato de Administración.

En materia bursátil dicho contrato se celebra entre el agente de valores y el adquirente de los títulos: el objeto directo consiste en crear y transferir derechos y obligaciones para ambas partes, el objeto indirecto se refiere a una - -

presentación; esto es, el agente se compromete a entregar al comitente los intereses o dividendos según el caso devengados por los valores materia del contrato, es decir, el agente recibe los valores y a su vez los entrega al INDEVAL para que este ejerza los derechos derivados de los títulos. Las facultades de los agentes de valores, se encuentran previstos por los artículos 23, fracción III, inciso B, 57, fracción II y 75 de la LMV.

6) Naturaleza jurídica del depósito centralizado de valores.

Como ya se especifico los depósitos irregulares tienen por objeto transferir la propiedad de los títulos depositados a favor de la entidad depositaria, dicha figura (depósito - irregular) no lo creo aplicable a los depósitos centralizados de valores, en atención de que en este, el Instituto depositario no adquiere nunca la titularidad o el dominio de los títulos depositados, sino que se limita a realizar determinados actos, tales como servicios complementarios en favor de los dueños últimos de los valores en referencia.

Considero que el depósito de valores en el INDEVAL, no se trata de un depósito irregular, toda vez que la circunstancia de que este último pueda cumplir con su deber de restitución, devolviendo al depositante títulos con el mismo valor nominal, especie y clase, en el supuesto de que estos - fuesen fungibles no significa que la propiedad de los instrumentos depositados hayan entrado al patrimonio del Instituto,

sino más bien que se le facilita a este manejo, para no hacer demasiado honorosos los servicios de custodia cuando se trata de masas ingentes de documentos fungibles.

Toda ocasión que el Instituto no obtiene la titularidad directa de los bienes materia del depósito, y que, al recibir estos, queda obligado a custodiarlos y a restituirlos, a petición del depositante, no hay duda que el depósito centralizado de valores podría considerarse como un depósito regular por otra parte la circunstancia de la fungibilidad de los - títulos depositados, no es de suficiente importancia jurídica, como para imponer obligatoriamente un traslado de propiedad, no querido por las partes, ni ocasionado necesariamente como una consecuencia típica de negocio que se trate.

".. Quizás el aspecto más delicado que nacería en este - tipo de situaciones, estriba en la posibilidad de que los títu los depositados pueden ser transferidos mediante simples asien tos contables. El depósito sólo no puede justificar la dis- ponibilidad, y en nombre del depositante, realice el deposi- tario, y para ello tenemos que utilizar, ya sea con carácter principal o accesorio la figura del mandato" (8).

Compartiendo la idea del jurista en cita, considero que, el cuestionamiento jurídico estriba en el hecho de que si -

(8) Bugada Lanzas, Jesús.- Ob. cit. pág. 316.

bien es cierto que el depósito centralizado de valores ante el instituto, no se está en presencia de un depósito irregular; no es menos cierto, que el legislador en la exposición de motivos de la Ley cambiaria al respecto dijo:

"Prevé un depósito irregular de valores, el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos..."; desde mi personal punto de vista el referido depósito irregular no se advierte en el depósito de valores ante el INDEVAL, en virtud de lo expuesto anteriormente.

## CONCLUSIONES

Después de todo lo referido en el tratamiento de este trabajo se concluye que:

1.- Para la práctica del derecho bursátil es indispensable el conocimiento de los términos, operaciones e instituciones, que se utilizan y sirven como órganos para contratar en el mercado cambiario, en virtud de que, sólo con el conocimiento de los entes jurídicos creados por la Ley del Mercado de Valores, Leyes Mercantiles y usos bursátiles, se puede practicar profesionalmente el ejercicio de la rama del derecho en cuestión.

2.- En nuestro país, aún el mercado de valores no se ha desarrollado en plenitud como ocurre en Nueva York y Londres dado que, esto se debe principalmente a las constantes guerras que conmocionaron a nuestro país durante el siglo pasado y el presente, además a que se haya legislado muy poco respecto al comercio con valores, mas sin embargo, con la creación de la Ley del Mercado de Valores 1975, nuestro Mercado Bursátil alcanza su desarrollo, puesto que, para la creación de la referida ley se tomaron en cuenta las experiencias vividas por otros países, para trazar en forma correcta el tratamiento del Mercado Cambiario.

3.- Las Bolsas de Valores por si mismas, no crean nuevos capitales ni compran ni venden valores; como tampoco tienen facultades para fijar sus precios en cotizaciones. Su función mas importante consiste en poner en contacto a compradores y vendedores de valores a través de los agentes de precios.

facilitando la inversión de los existentes económicos del público en general canalizándolos a todos aquellos que si satisfagan los requisitos fijados por la Ley del Mercado de Valores para que sus valores sean objeto de operaciones bursátiles en el mercado en cuestión.

4.- Por comodidad del lenguaje y cuando menos para los efectos de este trabajo use la expresión Título Valor, para invocar exclusivamente a los instrumentos que sean objeto de transacciones bursátiles además de que debo reconocer que la Ley del Mercado de Valores los denomina Valores y no Títulos Valores como yo los designe en este trabajo.

5.- Sólo son valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores, los Títulos de Crédito o documentos asimilables a estos, respecto a los cuales se haga oferta pública.

6.- La Ley del Mercado de Valores solo es aplicable a la oferta pública, intermediación habitual (Art. 4) y actividades de las personas que intervienen en la negociación con valores, así como al Registro Nacional de Valores e Intermediarios y a las autoridades y servicios en el mercado de estos.

7.- No todos los Títulos de Crédito se consideran como valores, sino para ello se requiere de dos características fundamentales.

La primera consiste en que tales títulos sean emitidos en serie o en masa, conforme a lo expuesto por el artículo 3 de la Ley Bursátil, y como se confirma en las fracciones II y III del artículo 14 en las que exige para la inscripción

de tales títulos de la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que las características de los mismos les permitan que su circulación sea significativa, todo con el fin de poder ser objeto de Operaciones Bursátiles.

La segunda consiste en que los títulos sean o hayan sido materia de oferta pública, que es la forma de colocación reservada por el legislador para los valores, como claramente se anota en el último párrafo del precepto 3 de la Ley de la materia, conforme al cual prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en ese precepto, estableciendo en el artículo 52 la pena de uno a diez años y multa hasta de un millón de pesos a las personas que hagan oferta pública de títulos o documentos a que se refiere el citado artículo 3, cuando estos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

8.- La emisión e intermediación con Títulos de Crédito de los cuales no se lleva a cabo oferta pública, no caen dentro del ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores.

9.- En el caso de circulación de valores depositados en el Instituto para el Depósito de Valores, se ejerce a través del procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del Instituto sin que sea necesario la tradición física y lógica desplazamiento de los propios valores Artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.

10.- La literalidad está ausente en los valores creados por la Ley del Mercado de Valores, como son las constancias que expida el Instituto para el Depósito de Valores, que amparan todos o parte de los títulos que constituyen una emisión y que fueren depositados en dicho Instituto; o los que en sustitución de los cupones de las acciones emita el multicitado Instituto.

11.- No siempre son, o no son totalmente, documentos literales; y nunca son documentos abstractos, sino causales, - dado que están ligados al negocio que les de origen, del que pueden desprenderse adiciones o limitaciones al texto mismo del documento, y también excepciones oponibles al último tenidos, esto es, se trata de títulos valor que siempre tiende tenedor a su causa subyacente.

12.- La legitimación del titular o beneficiario de los valores no deriva del título, exclusiva o principalmente de su posesión material, de la cadena ininterrumpida de endosos, ni de la inscripción de las transmisiones en los libros - --registros-- del emisor; sino de su depósito en el Instituto para el Depósito de Valores.

13.- Las circulares en mi concepto van mas alla de lo que establece nuestra Constitución, habida cuenta de atribuir funciones legislativas a órganos de la administración pública como en el caso concreto son: La Secretaría de Hacienda y - Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores, situación que inclusive, resulta contrario al sistema de división de poderes, establecido en el artículo 49 de la Constitución, -

además, a la Facultad reglamentaria que sólo corresponde al Ejecutivo Federal, atento a lo estipulado por la fracción - primera del artículo 89 de nuestra Carta Magna.

14.- La innovación más importante que aporta el sistema de los depósitos centralizados, estriba en la posibilidad de transferir el dominio de los títulos Valores, mediante simples asientos contables en los libros del Instituto para el Depósito de Valores, practicados en cuentas abiertas por intermediarios y oficiales, en sus caracteres de depositantes, o sea, las casas de Bolsa y las instituciones de Crédito.

BIBLIOGRAFIA

- 1.- ABASCAL ZAMORA, JOSE MARIA Y OTROS. La Reforma de la Legislación Mercantil. Edit. Porrúa, México, 1985.
- 2.- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, AC., Aspectos Jurídicos del Mercado de Valores en 1983, AC. Méx. Dcho. Bur., AC., México.
- 3.- ASCARRELLI. Derecho Mercantil, Editorial Hermanos Porrúa y Cía. México, 1940. pág. 469.
- 4.- ASTUDILLO URSUA PEDRO, Los Títulos de Crédito, Parte General, Ed. Porrúa, 1a. edición, México, D.F., 1983.
- 5.- ACOSTA ROMERO MIGUEL Y GONGORA PIMENTEL DAVID GENARO, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Edit. Porrúa, S.A. México, 1983. pág. 214.
- 6.- BARRERA GRAF JORGE Y OTRO. Estudios de Derecho Bursátil. Edit. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1983. pp. 2-3.
- 7.- BOLSA MEXICANA DE VALORES, A.C., Como ser Inversionista en el Mercado de Valores., Bol. Méx. Val., A.C., México, D.F.
- 8.- BOLSA MEXICANA DE VALORES., A.C., Terminología Bursátil, Bol. Méx. Val. A.C., México, D.F., 1981.
- 9.- BOLSA MEXICANA DE VALORES, A.C., Ventajas y Estrategias del Mercado a Futuro de Acciones, Bol. Méx. Val. A.C., México, D.F., 1983.

- 10.- BUGEDA LANZAS JESUS, El Depósito Centralizado de Valores, Ac. Méx. Cho. Burs. A.C., México, D.F., 1980.
- 11.- CERVANTES AHUMADA RAUL, Títulos y Operaciones de Crédito, Ed. Herrero, S.A., Décima Segunda Edición, México, D.F., 1982.
- 12.- COMISION NACIONAL DE VALORES, Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión, México, D.F., 1984.
- 13.- COMISION NACIONAL DE VALORES, Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedad de Inversión. Editado por C.N.V., México, 1984.
- 14.- CORREDOR ESNAOLA JAIME. Situación del Mercado de Acciones en México. Perspectivas para su Desarrollo, tesis profesional, U.N.A.M., México, D.F., 1970.
- 15.- CORTINA ORTEGA GONZALO, Prontuario Bursátil y Financiero. Edit. Trillas. México, 1986.
- 16.- CODIGO DE COMERCIO Y LEYES COMPLEMENTARIAS, Ed. Porrúa, S.A., 42a. edición, México, D.F., 1983.
- 17.- GIOGANA FRUTOS VICTOR MANUEL. Las Obligaciones Participantes, A. Méx. Dcho. Burs. A.C., México, D.F., 1982.
- 18.- LAVIADA ARRIGUNAGA IÑOGO. Deficiencias en la Emisión de Obligaciones, Ac. Méx. Dcho. Burs. A.C., México, D.F., 1981.
- 19.- LEON LEON RODOLFO, Necesidad de un Moderno Derecho de la Sociedad Pública, Ac. Méx. Dcho. Burs. A.C., México, - D.F., 1981.

- 20.- LEON LEON RODOLFO, Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores., Academia Mexicana Derecho Bur-sátil. México, 1978.
- 21.- OLVERA LUNA DE, OMAR. Contratos Mercantiles, Ed. Porrúa, S.A., México, D.F., 1982.
- 22.- PINA VARA DE, RAFAEL. Derecho Mercantil. Edit. Porrúa, México, 1976.
- 23.- MUÑOS LUIS, Derecho Mercantil, Librería Herrero, 1a. Edición, Tomo I y II, México, D.F., 1952.
- 24.- OBREGON HEREDIA JORGE. Enjuiciamiento Mercantil, Ed. OBREGON Y HEREDIA, S.A., 1a. Edición, México, D.F., 1981.
- 25.- FALLARES EDUARDO. Formulario y Jurisprudencia de Juicios Mercantiles, Ed. Porrúa, S.A., 7a. edición, México, D.F. 1981.
- 26.- RODRIGUEZ ACEVEDO CONSTANCIO. Los Títulos Valores, La Inversión y el Mercado de Valores, tesis, U.N.A.M., - México, D.F., 1958.
- 27.- TORRES EYRAS SERGIO. Jurisprudencia y tesis sobresalientes, 1955 - 1965. Volumen Civil 2a. Ed. Mayo, México, 1980.
- 28.- TORRES EYRAS, 1957 - 1965. Jurisprudencia y tesis sobresalientes. 1955 - 1965 Actualización I Civil. Ediciones Mayo, México, 1985.

I N D I C E

<u>INTRODUCCION.</u>	Pág.
APENDICE BURSATIL .....	1

CAPITULO I

"LOS TITULOS VALORES" A TRAVES DE LA HISTORIA

1.- Antecedentes Generales .....	23
2.- Antecedentes en México .....	30

CAPITULO II

"TITULOS VALORES"

1.- Significado gramatical y jurídico .....	48
2.- Diversas definiciones respecto a la denominación "Títulos Valores" .....	50
3.- Críticas Doctrinales al término "Títulos Valores" .....	55
a) Autores que aceptan la terminología Títulos Valores .....	55
b) Autores que rechazan la locución Títulos Valores .....	57
c) Autores de postura eclectica ante la denominación Títulos Valores .....	61

## CAPITULO III

¿ SE PRESENTAN EN LOS TITULOS VALORES LAS CARACTERISTICAS  
DE LOS TITULOS DE CREDITO?

	Pág.
1.- Definición de títulos de crédito .....	65
2.- La literalidad en los títulos de crédito .....	65
3.- La incorporación en los títulos de crédito .....	67
4.- La legitimación en los títulos de crédito .....	68
5.- La autonomía en los títulos de crédito .....	71
6.- ¿Las anteriores peculiaridades se presentan los Títulos Valores? .....	72
a.- ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento incor- poración?.....	72
b.- ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento li- teralidad? .....	74
c.- ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento legi- timación? .....	78
d.- ¿Cuál es la situación de los Títulos Valores en cuanto al elemento auton- omía? .....	80

## CAPITULO IV

REGULACION JURIDICA DE LOS TITULOS VALOR EN EL DERECHO  
POSITIVO MEXICANO

	Pág.
1.- Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores .....	83
2.- Fuentes de la regulación jurídica de los Títulos Valor .....	91

## CAPITULO V

## CIRCULACION DE LOS " TITULOS VALOR "

1.- Concepto.	
a.- Definiciones del término circulación .....	96
b.- Comentario respecto al término circula- ción .....	103
2.- Requisitos que deben satisfacer los Títulos Valor para transferirse conforme a la Ley del Mercado de Valores .....	104
3.- Modo de transferencia de los Títulos Valor .....	106

Pág.

4.- Función del Instituto para el Depósito  
de Valores, en lo que atañe a la circu  
lación de los Títulos Valor ..... 109

5.- Figuras que guardan relación con la  
función del INDEVAL ..... 111

    a) Contrato de Depósito ..... 111

    b) Contrato de Administración ..... 113

6.- Naturaleza Jurídica del Depósito  
Centralizado de Valores ..... 114

CONCLUSIONES ..... 117

BIBLIOGRAFIA ..... 122

INDICE ..... 125