

308909

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

FACULTAD DE MEDICINA

24

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA UNAM

**DE LA LIQUIDACION DE OPERACIONES
CONCERTADAS CON VALORES**

T E S I S PROFESIONAL

**PARA OBTENER EL DIPLOMA DE
LIC. EN DERECHO**

P R E S E N T A:

ROMERO / VIZZANI FUENTES

**DIRECTOR DE TESIS
LIC. EDUARDO PRECIADO BRISEÑO**

MEXICO, D.F. 2002



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

PAGINACION DISCONTINUA

A DIOS
quien me lo ha dado todo

A CHIO y SARA
quienes lo son todo

A MIS PADRES
que con su apoyo y amor
me han permitido llegar hasta aquí

A MIS HERMANAS
que no paran en demostrarme su cariño

A MI FAMILIA
por su ejemplo constante de amor y esfuerzo

A MIS AMIGOS
por su apoyo incondicional

A LA UNIVERSIDAD PANAMERICANA
A SU PERSONAL Y MAESTROS

ÍNDICE

ABREVIATURAS	i
INTRODUCCIÓN	ii
CAPÍTULO I.- De los Valores	1
I.1 Concepto de Valor	1
I.2 Características de los Valores	3
I.3 Clasificación de los Valores	9
I.3.1 Valores Nacionales y Extranjeros	9
I.3.2 Valores Públicos y Privados	9
I.3.3 Valores Nominados e Innominados	10
I.3.4 Valores Cambiarios, Participatorios y Representativos	10
I.3.5 Valores Simples y Compuestos	11
I.3.6 Valores a la Orden, Nominativos y al Portador	11
I.3.7 Valores de Corto, Mediano y Largo Plazo	12
I.3.8 Valores de Renta Fija y Renta Variable	13
I.4 De los Valores en particular	14
I.4.1 Valores emitidos por el Gobierno Federal	14
I.4.1.1 Bonos Ajustables del Gobierno Federal	14
I.4.1.2 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	15
I.4.1.3 Bonos de la Tesorería de la Federación	16
I.4.1.3 bis Udibonos	17
I.4.1.4 Certificados de la Tesorería de la Federación	17
I.4.1.4 bis Udicetes	18
I.4.1.5 Bonos UMS	18

II.1.1.4	Obligación de garantizar por el hecho personal	45
II.1.1.5	Obligación de garantizar por los vicios ocultos de la cosa	45
II.1.1.6	Obligación de garantizar por la evicción	46
II.1.2	Obligaciones del Comprador	48
II.1.2.1	Obligación de pagar el precio	49
II.1.2.2	Obligación de recibir la cosa	50
II.1.3	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado de Valores	50
II.1.3.1	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil	51
II.1.3.1.1	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil de Capitales	52
II.1.3.1.1.a)	Negociación Continua en el Mercado Bursátil de Capitales	54
II.1.3.1.1.b)	Negociación por Subasta en el Mercado Bursátil de Capitales	56
II.1.3.1.1.c)	Negociación Mixta en el Mercado Bursátil de Capitales	57
II.1.3.1.2	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil de Deuda	57
II.1.3.1.3	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Sistema Internacional de Cotizaciones	58
II.1.3.2	Reglas especiales al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Extra Bursátil	58
II.1.3.3	Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa de valores gubernamentales en colocación primaria	60

II.1.4	Modalidades de la Compraventa de Valores	62
II.1.4.1	Venta en Corto	62
II.1.4.2	Operaciones de Arbitraje	63
II.2	Préstamo	64
II.2.1	Obligaciones del prestamista (mutuante)	66
II.2.1.1	Obligación de entregar la cosa prestada	66
II.2.1.2	Obligación de transmitir la propiedad de la cosa prestada	66
II.2.1.3	Obligación de responder del saneamiento para el caso de evicción	67
II.2.1.4	Obligación de responder de los vicios o defectos ocultos	67
II.2.2	Obligaciones del prestatario (mutuatario)	68
II.2.2.1	Obligación de devolver otro tanto de la misma especie y calidad	69
II.2.2.2	Obligación de responder por los vicios ocultos y por el saneamiento para el caso de evicción	69
II.2.2.3	Obligación de pagar, en su caso, los intereses pactados	70
II.2.3	Reglas especiales aplicables al contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	70
II.2.3.1	De las partes del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	71
II.2.3.2	Del objeto del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	74
II.2.3.3	Del plazo del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	76
II.2.3.4	Del premio en el contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	77

II.2.3.5 De las garantías en el contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	78
II.2.3.6 Del ejercicio de derechos patrimoniales que hubieren pagado los valores objeto del contrato de préstamo durante la vigencia del propio contrato	81
II.2.3.7 De la forma del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores	84
II.3 Reporto	85
II.3.1 Obligaciones del reportado	86
II.3.2 Obligaciones del reportador	87
II.3.3 Reglas especiales aplicables al contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	89
II.3.3.1 De las partes del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	89
II.3.3.2 Del objeto del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	90
II.3.3.3 Del plazo del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	91
II.3.3.4 Del precio y premio en el contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	93
II.3.3.5 De la forma del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores	95
CAPÍTULO III.- Recomendaciones Internacionales para la implementación de Sistemas de Liquidación	97
III.1 Recomendaciones del Grupo de los 30	98
III.1.1 Comparación de operaciones	98
III.1.2 Confirmación de operaciones	99
III.1.3 Depósitos centralizados de valores	99

III.1.4	Compensación de operaciones	99
III.1.5	Entrega contra pago	100
III.1.6	Fondos mismo día	102
III.1.7	Liquidación en T+3	102
III.1.8	Préstamo de valores	102
III.1.9	Estándares comunes de mensajes	103
III.2	Recomendaciones de ISSA	103
III.2.1	Administración del sistema de liquidación	104
III.2.2	Tecnología: procesos clave, mensajes y estándares	105
III.2.3	Prácticas uniformes de mercado	106
III.2.4	Reducción de los riesgos de liquidación	108
III.2.5	Conexiones entre mercados	111
III.2.6	Protección al inversionista	111
III.2.7	Infraestructura legal	112
III.3	Recomendaciones de CPSS – IOSCO	116
III.3.1	Marco Legal	118
III.3.2	Confirmación de Operaciones	120
III.3.3	Ciclos de Liquidación	121
III.3.4	Contrapartes Centrales	122
III.3.5	Préstamo de Valores	123
III.3.6	Depósitos Centralizados de Valores	125
III.3.7	Entrega contra Pago (DVP)	126
III.3.8	Liquidación Final	126
III.3.9	Administración de Riesgos	127

III.3.10 Liquidación de obligaciones en efectivo	128
III.3.11 Riesgo Operativo	131
III.3.12 Protección de los valores de los clientes	132
III.3.13 Administración	132
III.3.14 Acceso	133
III.3.15 Eficiencia	134
III.3.16 Estándares y procedimientos de comunicación	134
III.3.17 Transparencia	135
III.3.18 Regulación y Supervisión	136
III.3.19 Riesgo en enlaces internacionales	136
CAPÍTULO IV.- De la Liquidación de Operaciones con Valores en México	138
IV.1 De las Instituciones para el Depósito de Valores	138
IV.1.1 Procedimiento para la liquidación de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores	141
IV.1.1.1 De la Identificación y División de las operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores	141
IV.1.1.2 De la determinación de saldos netos	143
IV.1.1.3 De la Liquidación de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores	147
IV.1.1.3.a Liquidación de los saldos netos de obligaciones en efectivo	149
IV.1.1.3.b Liquidación de obligaciones y de saldos netos de obligaciones en valores a entregar y/o recibir mediante transferencia sujeta a la Entrega contra Pago	150
IV.1.1.4 Procedimientos extraordinarios para el cumplimiento de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores	151

IV.1.1.5 De las consecuencias de la mora	154
IV.1.1.6 Del Fideicomiso de Garantía	156
IV.1.1.7 Incumplimiento de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores	158
IV.1.2 Procedimientos para la liquidación de operaciones concertadas fuera de la Bolsa Mexicana de Valores	159
IV.1.2.1 Liquidación	159
IV.1.2.2 Procedimientos extraordinarios para el cumplimiento de operaciones	160
IV.1.2.3 Incumplimiento de operaciones	160
IV.2 De las Contrapartes Centrales	161
IV.2.1 Objeto de las Contrapartes Centrales	161
IV.2.1.1 De la asunción de obligaciones por parte de las Contrapartes Centrales	162
IV.2.1.2 Del cumplimiento de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales	165
IV.2.1.2.a De la compensación de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales	165
IV.2.1.2.b De la liquidación de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales	168
IV.2.2 Naturaleza jurídica y estructura organizacional de las Contrapartes Centrales	169
IV.2.3 Del Sistema de Salvaguardas Financieras de las Contrapartes Centrales	171
CONCLUSIONES	174
BIBLIOGRAFIA	180

ABREVIATURAS

BMV	Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
C.C.	Código Civil para el Distrito Federal
C. de C.	Código de Comercio
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Consar	Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro
INDEVAL	S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores
LMV	Ley del Mercado de Valores
LRAF	Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
LSM	Ley General de Sociedades Mercantiles
LTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
RNV	Registro Nacional de Valores
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público

INTRODUCCIÓN

Los mercados de valores internacionales, han tenido, a lo largo de éstas últimas dos décadas crecimientos muy importantes, representando para la industria mundial una fuente de financiamiento alternativa sólida y confiable, y atrayendo cada vez más las inversiones de los ahorradores y de los especuladores de todo el mundo.

El crecimiento experimentado en otros países, sin embargo, no se ha dado de manera similar en el mercado mexicano, limitando de manera considerable los beneficios económicos que un mercado de valores sólido puede representar tanto para la industria nacional como para los inversionistas.

La falta de crecimiento del mercado mexicano de valores probablemente tiene su razón de ser en el hecho de que el mismo no ha logrado generar la confianza necesaria en los inversionistas nacionales e internacionales.

Los factores que influyen en la generación de confianza de un mercado de valores son múltiples y muy variados, pudiendo ser de naturaleza legal, económica u operativa.

Este trabajo pretende analizar, desde un punto de vista legal y operativo, uno de los aspectos más importantes del mercado de valores que puede resultar en un

gran incentivo o en un deterrente para los inversionistas: el sistema de liquidación de operaciones concertadas en el mercado de valores.

En el primer capítulo de este trabajo se realizará un análisis exhaustivo del elemento esencial de la operación en el mercado de valores, es decir, los valores mismos. Después de un estudio teórico jurídico del concepto de valor y de sus características, se realizará un examen específico de cada uno de los tipos de valor que se operan en el mercado mexicano.

El objeto de estudio del segundo capítulo se refiere a las operaciones que con valores se pueden realizar en el mercado mexicano. En este caso se realizará un análisis de los contratos principales más utilizados en el mercado, tales como la compraventa, el préstamo y el reporto. Evidentemente existen otros contratos que se llevan a cabo en el ámbito del mercado de valores, tales como la caución bursátil, pero, por considerarse éstos como contratos accesorios de otras operaciones principales, no serán objeto del presente trabajo. De cada uno de los contratos que se analizarán, se realizará un examen de las características principales y de las reglas especiales que para cada uno de ellos se utilizan en el mercado de valores mexicano.

Una vez agotado el tema de los valores y de las operaciones principales que con ellos se llevan a cabo en el mercado de valores mexicano, en el capítulo tercero analizaremos una serie de recomendaciones que para el correcto establecimiento y buen funcionamiento de los sistemas de liquidación han ido desarrollando

algunos organismos internacionales a lo largo de los años ochenta y noventa. Lo anterior con la intención de poder comparar, en otro apartado, el sistema de liquidación mexicano con los estándares de excelencia internacionales. No se hará referencia alguna en este capítulo a los sistemas adoptados en otros países, toda vez que, en nuestra opinión, no resulta conveniente comparar nuestro sistema de liquidación con el de otros mercados que, a pesar de ser más avanzados, no cumplen cabalmente con las recomendaciones internacionales que reflejan la perfección teórica de un sistema de liquidación.

En el cuarto y último capítulo ahondaremos en el análisis específico del sistema de liquidación de valores mexicano. Se realizará un análisis exhaustivo del marco legal que regula el referido sistema, revisando, al mismo tiempo, los procesos operativos vigentes en ese sistema.

CAPITULO I

DE LOS VALORES

I.1 Concepto de Valor

El artículo tercero de la LMV señala que son valores las acciones, obligaciones, bonos, certificados, letras de cambio, títulos opcionales y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que estén destinados a circular en el mercado de valores. Señala además, que el régimen que establece la misma ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable, entre otros, a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

La redacción del mencionado artículo, puede inducirnos a pensar que todo título de crédito o documento que se emita en serie o en masa, pueda ser considerado valor, y por lo tanto sujeto al régimen de la LMV, así como cualquier otro título de crédito y demás documentos de los señalados en el párrafo anterior, que sean objeto de oferta pública o intermediación en el mercado.

Si interpretáramos el mencionado artículo de manera literal, las acciones u obligaciones emitidas por una empresa cerrada, es decir, por una empresa que

no pretenda captar la inversión privada por medio de la oferta pública de títulos que ella misma emita¹, podrían considerarse como valores sujetos al régimen de la LMV.

Sin embargo, el verdadero propósito del legislador debe ser interpretado en el sentido de que no todas las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito emitidos en serie o en masa son valores, están sujetos al régimen de la LMV, y que las mencionadas características de emisión en masa o en serie y la oferta pública o intermediación en el mercado, son concurrentes.²

La necesidad de tal interpretación se ve reforzada por lo señalado en el artículo primero de la LMV, el cual indica que la ley en cuestión regula la oferta pública de valores y, entre otros, la intermediación en el mercado de éstos. De tal manera que no se pueden sujetar a la regulación de la LMV títulos o documentos que no sean objeto de oferta pública o intermediación en el mercado, y, por lo tanto, no se les puede denominar valores.

El artículo 118 de la LMV establece que las sociedades anónimas podrán realizar oferta de sus acciones, a inversionistas calificados e institucionales, sin necesidad de obtener la inscripción de las mismas en el RNV y sin necesidad de obtener autorización de oferta pública, de tal manera que las mismas no cumplen con los requisitos de oferta pública o intermediación en el mercado,

¹ Cfr. BARRERA GRAF, Jorge: *"Instituciones de Derecho Mercantil"*; 2ª edición; Editorial Porrúa; México, 1991; p. 407.

² Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio: *"Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano"*, 2ª edición; Ed. Porrúa; México; 1998; p. 59.

sin embargo, deben ser considerados valores para todos los efectos legales, considerándolos como una excepción expresa a la regulación de los valores.

En virtud de lo expuesto en los párrafos anteriores, podemos definir a los valores como los títulos de crédito y demás documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean emitidos en serie o en masa, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores y que estén destinados a circular en el mismo mercado.

1.2 Características de los Valores

Las características propias de los valores son las siguientes:³

1. Se trata de títulos expedidos en serie o en masa. Quedan, pues, excluidos los títulos que se crean como únicos o singulares.
2. Son documentos destinados a una amplia circulación.
3. Deben ser objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

³ Cfr. BARRERA GRAF. Jorge; *"Los Títulos de Crédito y los Titulosvalor en Derecho Mexicano"* en *Estudios de Derecho Bursátil*; Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.; México, 1983; p. 19.

Se considera oferta pública, en términos de lo dispuesto por el artículo segundo de la LMV, la que se hace por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores. En realidad, al contrario de lo que puede parecer, tanto el medio de comunicación masiva como el destinatario indeterminado son elementos necesarios y no excluyentes de la oferta pública.

Para que un valor pueda ser objeto de oferta pública, se requiere de una autorización previa de la CNBV para tales efectos (3er párrafo del art. 2 de la LMV), de la inscripción del mismo valor en las secciones de valores o especial del RNV (Art. 11 LMV) y del depósito del título físico en una institución para el depósito de valores (Disposiciones 4.016.00 del Reglamento Interior de la BMV y M.41.4 de la Circular 2019/95 de Banco de México). En adición a lo anterior, si la oferta pública ha de hacerse a través de la BMV, se deberá obtener el listado de los valores objeto de la oferta en el registro que para tales efectos lleva la BMV.

Se considera intermediación en el mercado de valores, en términos de lo dispuesto por el artículo cuarto de la LMV, la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores;
- b) Operaciones por cuenta propia, con Valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública; y,
- c) Administración y manejo de cartera de valores propiedad de terceros.

El inciso a) del artículo cuarto en cuestión, hace referencia, si se le interpreta de la manera correcta, a todo acto jurídico o material ejecutado en virtud de la existencia previa de un contrato de mediación, de comisión o de cualquier otro contrato cuyo objeto sea "poner en contacto la oferta y la demanda de valores".

La legislación mexicana regula expresamente la Correduría Pública, sin embargo, esta figura no puede ser a la que hace referencia el inciso a) del artículo de la LMV mencionado, toda vez que el Corredor Público no está facultado para realizar actos de intermediación en el mercado de valores (art. 17 LMV). Debemos preguntarnos entonces, a qué se refiere la LMV cuando habla de "correduría". La doctrina jurídica equipara la figura del corredor a la del mediador, entendiendo a este último como una de las partes de un contrato de mediación, corretaje o correduría.

La legislación mexicana tampoco establece definición alguna para la figura del mediador, sin embargo, parece muy atinada la que da el Código de Comercio Italiano en su artículo 1754 conceptualizando al mediador como "aquel que pone en relación a dos o más partes para la conclusión de un negocio sin estar ligado a alguna de ellas por relaciones de colaboración, de dependencia o de representación"⁴.

⁴ Cfr. ARCE GARGOLLO, Javier; "Contratos Mercantiles Atípicos"; Trillas; México; 1994; p. 147.

Respecto de la comisión, el Código de Comercio mexicano la define como "el mandato aplicado a actos concretos de comercio" (art. 273).

El mandato es un contrato por virtud del cual una persona, llamada mandante, le encarga a otra, llamada mandatario, la ejecución de ciertos actos jurídicos. Tomando cuenta de esta definición podemos ampliar la que el Código de Comercio da respecto de la Comisión, definiéndola como "un contrato por virtud del cual una persona, llamada comitente, le encarga a otra, llamada comisionista, la ejecución de actos concretos de comercio". En este sentido, los actos que el comitente le encarga al comisionista deben ser estrictamente actos de comercio. Sin embargo, el término "concretos" no implica limitación alguna, ya sea en tiempo, en número o características de los actos, para su ejecución.⁵

Lo anterior no debe inducir en error y hacer pensar que todo acto, jurídico o material, celebrado en ejecución de un contrato de comisión o de mediación implica la ejecución de actos de intermediación en el mercado de valores, ya que para que se constituya tal supuesto es necesario que el acto esté encaminado a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

En el inciso b) del artículo en cuestión se utiliza el mismo término – Operaciones – que en el inciso a) recién analizado, pero atribuyéndole, esta vez, un significado distinto.

⁵ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. decimocuarta edición. Porrúa, México, 1979, Tomo II, p. 35

Según señalamos anteriormente, en el inciso a) se hace referencia a todo acto tendiente a unir o poner en contacto la oferta y la demanda de valores. En este inciso b) debemos entender por "operaciones" a todo tipo de contrato cuyo objeto sean valores, emitidos o garantizados por terceros.

Los contratos a los que hace referencia el inciso b) son aquellos que expresamente autorizan la LMV y las Disposiciones de Carácter General expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Banco de México y demás autoridades competentes. La compraventa de valores, el reporto y el préstamo de los mismos son algunos de esos contratos, los cuales analizaremos de manera más detallada en el capítulo II de este trabajo.

Es importante que el intermediario que interviene en la celebración del contrato actúe por cuenta propia para que se considere que realiza una operación de las contempladas.

El tercer punto tratado por el artículo 4° inciso c) es el más sencillo y no requiere de mayor explicación.

4. A pesar de que la mayoría de los valores, son a la vez títulos de crédito, no comparten la característica de la incorporación. "Cuando un derecho está incorporado (forma parte del cuerpo) a un papel, significa que si llegásemos a perder el papel igualmente perderíamos el derecho, ya que papel y derecho

forman el mismo todo.⁶ Por lo que a valores se refiere, la posesión física del título o documento respectivo, se suple mediante asientos en los registros de la institución para el depósito de valores que los mantenga en custodia. (artículo 67 LMV).

5. No siempre son, o no son totalmente, documentos literales. La literalidad es la fijación de la amplitud del derecho contenido en el título o documento, es el elemento que establece los límites de exigencia a los que puede aspirar el titular o beneficiario del documento. El tenedor de un documento literal no puede exigirle a su deudor nada que no esté previsto en el propio texto del documento.⁷ En algunos casos, como es el de los CETES, en la práctica bursátil, se prescinde del documento para operar en base a meros asientos en libros, tanto al adquirirse dicho valor como al transferirse a terceros⁸.

6. La legitimación del titular o beneficiario de los valores no deriva de la posesión física del título, de la cadena ininterrumpida de endosos, ni de la inscripción de las transmisiones en los libros o registros del emisor, sino de las inscripciones que la Institución para el depósito de valores que los custodie haga (artículos 67 y 78, fracción I de la LMV).

⁶ DÁVALOS MEJÍA, Carlos: *"Títulos y Contratos de Crédito. Quiebras"*; Harla; México; p. 59.

⁷ Idem, p. 60.

⁸ Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio; op.cit.; p. 60.

1.3 Clasificación de los valores⁹

1.3.1 Valores Nacionales y Extranjeros

Los valores, dependiendo del país en donde radica el domicilio social de la entidad emisora, pueden ser nacionales o extranjeros.

La distinción no radica en la nacionalidad del valor, toda vez que los valores no tienen nacionalidad, sino en el domicilio de la entidad emisora. En el mercado mexicano, serán nacionales los valores emitidos por entidades cuyo domicilio social esté ubicado dentro de los límites de la república mexicana. Por otro lado, serán extranjeros, los valores emitidos por entidades cuyo domicilio social esté ubicado fuera de la república mexicana.

1.3.2 Valores Públicos y Privados

Dependiendo de la clasificación de la entidad emisora, los valores pueden ser públicos o privados. Serán públicos cuando los emita una persona de derecho público: el gobierno federal, un municipio, etc.. Serán privados cuando sean emitidos por particulares, incluyendo dentro de esta clasificación a los emitidos por empresas de participación estatal.

⁹ Para la clasificación de los Valores, ver VIDAL RAMIREZ, Fernando; *"La Bolsa de Valores, Un Ensayo de Derecho Bursátil"*; Cultural Cuzco; Lima, Perú; 1988; p. 151 a 155.

1.3.3 Valores Nominados e Innominados

Según su emisión esté o no prevista en Ley, los valores pueden ser nominados o innominados.

Los valores nominados "están reglamentados nominal, específica, expresamente uno por uno, por ejemplo la letra de cambio, el pagaré... Los innominados, en cambio, no tienen una regulación especial y propia sino que sólo encuadran genéricamente dentro del espíritu de la Ley pero sin contravenir su letra"¹⁰, como por ejemplo los Títulos Opcionales, regulados por la Circular 10-157, emitida por la CNBV, y equiparados a los valores nominados con sujeción a lo establecido en el artículo tercero de la LMV.

1.3.4. Valores Cambiarios, Participatorios y Representativos

Los valores, por la naturaleza del derecho incorporado, pueden ser cambiarios, participatorios y representativos. Los cambiarios, llamados también obligacionales, son los que han incorporado un derecho de crédito, como las aceptaciones bancarias o los pagarés; los participatorios, también llamados corporativos, son los que otorgan una calidad personal de miembro en una organización societaria, como las acciones de una sociedad anónima; los representativos, también llamados reales, son los que incorporan un derecho

¹⁰ GÓMEZ GORDOA, José: "*Títulos de Crédito*"; Editorial Porrúa; México; 1991; p. 74 y 75.

real sobre determinados bienes, como son los certificados de participación ordinaria o los certificados de depósito.¹¹

1.3.5 Valores Simples y Compuestos

Los valores también pueden ser simples o compuestos, dependiendo del número de derechos que incorporen. Los valores simples son los que otorgan un solo derecho, como puede ser el derecho de crédito que incorporan las aceptaciones bancarias. Los valores compuestos son los que incorporan dos o más derechos, como puede ser el conjunto de derechos corporativos y patrimoniales que otorgan las acciones emitidas por sociedades anónimas.

1.3.6 Valores A la Orden, Nominativos y al Portador

Según su forma de circulación, los valores pueden ser a la orden, nominativos y al portador. Los valores a la orden son los que se expiden a favor de una persona determinada, y cuya transmisión, por regla general, debe hacerse a través del endoso del documento. Los valores nominativos son los que se expiden a favor de una persona determinada, y cuya transmisión, por regla general, debe hacerse mediante el endoso complementado con un aviso al emisor del Valor. Los valores al portador son los que no se expiden a favor de persona alguna y cuya transmisión se hace mediante la simple entrega del título.

¹¹ Cfr. VIDAL RAMIREZ, Fernando; Op. Cit.: p. 153, y GÓMEZ GORDOA, José; Op. Cit.: p. 80.

La LMV, en su artículo 74, establece que cuando un título nominativo sea objeto de depósito en una institución para el depósito de valores, deberá expedirse con la mención de estar depositado en la referida institución, sustituyendo dicha mención la expresión del nombre, nacionalidad y domicilio del beneficiario, requisitos esenciales de un título de tal naturaleza. Esta excepción deberá aplicarse, de manera análoga, también a los valores a la orden, toda vez que esta clasificación, creada por la doctrina jurídica, puede considerarse como una subespecie de los títulos nominativos que la LTOC regula.

Asimismo, el artículo 67 de la LMV, establece para los tres tipos de valores (a la orden, nominativos y al portador) que la transmisión, una vez depositados en una institución para el depósito de valores, se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de emisores.

I.3.7 Valores de Corto, Mediano y Largo Plazo

Dependiendo de la duración de la vigencia de los valores, éstos pueden ser de corto, mediano o largo plazo. Los valores de corto plazo son los que se emiten con una vigencia no mayor a los 360 días naturales; los de mediano plazo tendrán una vigencia superior al año e inferior a los tres; los de largo plazo tendrán una vigencia superior a los tres años.

1.3.8 Valores de Renta Fija y Renta Variable

Según la rentabilidad del valor, éste puede ser de renta fija o variable. "Los valores de renta fija, como son las obligaciones, son aquellos cuyos rendimientos están previstos en el instrumento de su emisión, por períodos, y están determinados por una tasa de interés y no por el resultado económico del ejercicio. Los de renta variable, como las acciones, son los que tienen su rentabilidad determinada por el resultado del ejercicio económico de la entidad emisora."¹² Es importante tratar de no confundir la clasificación de renta fija de un valor con la certificación o promesa del emisor del valor en cuanto a la distribución de rendimientos fijos y asegurados.

A los valores de renta fija se les llama también de mercado de dinero, y a los de renta variable de mercado de capitales. El primer nombre es atribuible al hecho de que los valores de mercado de dinero, otorgan, invariablemente, el derecho a obtener, al vencimiento del mismo, una suma de dinero, determinada o determinable. El apelativo de mercado de capitales se explica atendiendo al hecho de que ese tipo de valor representa la participación del tenedor en el capital de la empresa emisora.

El criterio de clasificación expuesto es el más reconocido, sin embargo existen posturas de doctrinarios que distinguen los valores del mercado de dinero de aquellos del mercado de capitales atendiendo al plazo de vigencia de los

¹² VIDAL RAMIREZ, Fernando; Op. Cit.; p. 155.

mismos. En este sentido, consideran a los valores de corto plazo como parte del mercado de dinero y a los de largo plazo como parte de aquello de capitales.¹³

I.4 De los valores en particular

I.4.1 Valores emitidos por el Gobierno Federal¹⁴

I.4.1.1 Bonos Ajustables del Gobierno Federal

Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal, o Ajustabonos, son títulos de crédito por medio de los cuales el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos, se obliga a pagar una suma determinable de dinero, en moneda nacional, al vencimiento del título, y, durante la vigencia del mismo, intereses periódicos.

¹³ Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel; *"Nuevo Derecho Bancario"*; quinta edición; Editorial Porrúa; México, 1995; p.900

¹⁴ Para la descripción de los Valores Gubernamentales en particular, ver: BALMORI IGLESIAS, Angela y GIORGANA FRUTOS, Victor Manuel; *"Apuntes de Derecho Bursátil y de Introducción al Derecho, Derecho Mercantil, Sociedades, Títulos y Operaciones de Crédito y Sistema Financiero Mexicano"*; Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; Primera Edición; México; 1993 y AUTORES VARIOS; *"Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero"*; Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.; México; 1992.

El valor nominal inicial de los Ajustabonos, deberá ser de \$100.00 o sus múltiplos, y se irá ajustando conforme a las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Los montos de los pagos de intereses se calcularán aplicando al valor ajustado de los títulos una tasa de interés fija que se determina al momento de la colocación de los mismos.

El plazo de vigencia de los Ajustabonos varía de los tres a cinco años.

Los Ajustabonos pueden negociarse en el mercado secundario en operaciones de compra venta y reporto, a través de la bolsa de valores o fuera de ella.

1.4.1.2 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, o Bondes, son títulos de crédito por virtud de los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar a sus tenedores intereses periódicos durante la vigencia de los mismos, y, al vencimiento, una suma determinada de dinero en moneda nacional.

Así como los Ajustabonos, los Bondes se colocan a un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, a través de una subasta, la cual deberá apegarse a las reglas generales descritas en el punto anterior.

El plazo de vigencia de los Bonos varía de entre un año y dos, aunque ha habido emisiones especiales a 3 y 10 años con tasa de interés fija, deben mantenerse en depósito en una institución para el depósito de valores y pueden ser objeto de compra venta o reporto en la bolsa y fuera de ella. Existen emisiones especiales de Bonos a plazos de 91 días, los cuales han sido denominados Bono91.

Los intereses que generan los BONOS se pagan cada 28 días.

1.4.1.3 Bonos de la Tesorería de la Federación

Los Bonos de la Tesorería de la Federación, o Tesobonos, son títulos de crédito que consignan la obligación del Gobierno Federal de pagar, a su vencimiento, una suma determinada de dinero en moneda extranjera.

La obligación del Gobierno se hace constar en moneda extranjera, aunque el pago, en realidad, se efectúa en moneda nacional, multiplicando el valor nominal del título, que normalmente es de 100 dólares norteamericanos o sus múltiplos, por el tipo de cambio libre aplicable en la fecha de amortización.

Los Tesobonos también se colocan a través de una subasta, deben ser custodiados por una institución para el depósito de valores y pueden ser objeto de operaciones de compra venta y reporto en la bolsa y fuera de ella.

A diferencia de los dos tipos de Valor recién descritos, los Tesobonos se colocan a descuento. Esto es, se venden por debajo de la par, o en otras palabras, a un precio inferior al de su valor nominal.

El rendimiento de los Tesobonos se determinará en base a la diferencia existente entre el precio de colocación y el precio de amortización, la cual se hará siempre a valor nominal, y en base a la diferencia cambiaria que exista en el tipo de cambio entre la fecha de adquisición del Valor y el de su venta o amortización.

Los Tesobonos se colocan, normalmente, a plazos de 28 días.

I.4.1.3 bis Udibonos

Desde 1995, año en que se crearon las Unidades de Inversión para hacer frente al crecimiento excesivo de las tasas de interés, el gobierno mexicano empezó a emitir Bonos con las mismas características de los Tesobonos, pero denominados en UDI's. A estos valores se les ha denominado Udibonos. Los plazos de vigencia de los Udibonos son de tres y cinco años.

I.4.1.4 Certificados de la Tesorería de la Federación

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, mejor conocidos como Cetes, son títulos de crédito por virtud de los cuales, el Gobierno mexicano se

compromete, de manera incondicional, a pagar, a su vencimiento, una cantidad determinada de dinero en moneda nacional.

Los Cetes, como todo valor emitido por el Gobierno Mexicano, comparte la forma de emisión a través de subasta, la necesidad de depositarse en una institución para el depósito de valores y las posibilidades y formas de negociación en el mercado secundario.

Los Cetes también, así como los Tesobonos, se colocan a descuento.

Los plazos de vigencia de los Cetes pueden ser de 28, 91, 182 y 364 días, aunque han llegado a realizarse emisiones con plazos mayores.

1.4.1.4 bis Udícetes

El gobierno mexicano también ha emitido certificados denominados en UDI's, los cuales han sido utilizados principalmente para la compra de cartera vencida de las instituciones de banca nacionales.

1.4.1.5 Bonos UMS

Los bonos UMS son títulos por medio de los cuales el Gobierno Federal Mexicano se obliga a pagar, de manera incondicional, una cantidad de dinero denominada en una moneda distinta a la de curso legal en la República Mexicana.

Las emisiones de bonos UMS son hechas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y su denominación está formada por las iniciales del nombre en inglés de los Estados Unidos Mexicanos.

Son emisiones a largo plazo que pagan tasas de interés fijas de manera periódica y que se sujetan, en lo relativo a su colocación y operación, a las leyes aplicables en el mercado de cotización del instrumento.

1.4.1.6 Pagares de Indemnización Carretera con Aval del Gobierno Federal

Con fecha 27 de agosto de 1997, se publicó en el Diario Oficial de la Federación un Decreto Presidencial mediante el cual se declaraba el rescate mediante el pago de una indemnización, de diversas concesiones de autopistas y puentes federales de cuota.

En el mismo decreto se estableció la necesidad de constituir un fideicomiso público mediante la afectación de los derechos de las autopistas rescatadas. El fideicomiso (denominado Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas - FARAC) se encargaría de administrar los recursos provenientes de los caminos y puentes rescatados, de proveer los recursos necesarios para su operación, mantenimiento y conservación y, en general, solventar las obligaciones derivadas del rescate, mediante la emisión de títulos de crédito avalados por el Gobierno Federal.

Los Pagarés de Indemnización Carretera con Aval del Gobierno Federal (PIC's FARAC) son los instrumentos que Banco Nacional de Obras y Servicios Público, S.N.C., en su calidad de fiduciaria en el fideicomiso FARAC, emite para dar cumplimiento a los fines establecidos en el Decreto Presidencial mencionado.

Los PIC's FARAC son pagarés a largo plazo denominados en UDI's. Aunque no son emitidos por el Gobierno Federal, se consideran valores gubernamentales por contar con el aval del mismo gobierno, emitido por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.4.2 Valores emitidos por emisoras distintas al Gobierno Federal

1.4.2.1 Acciones

La acción es un título valor emitido por una sociedad anónima o por una sociedad en comandita por acciones, representativo del capital social de la empresa emisora y necesario para acreditar la calidad de socio y ejercer los derechos que les son inherentes. En este sentido, la acción puede estudiarse desde los siguientes puntos de vista¹⁵:

¹⁵ Cfr. BARRERA GRAF, Jorge; "*Instituciones de Derecho Mercantil*"; p. 483. MANTILLA MOLINA, Roberto; "*Derecho Mercantil*"; 29ª. Edición; Ed. Porrúa; México; 1993; pp. 368 y ss. GARCÍA RENDÓN, Manuel; "*Sociedades Mercantiles*"; Ed. Harla; 1993; p. 324. GARRIGUES, Joaquín; "*Curso de Derecho Mercantil*"; Tomo I; 7ª edición; Ed. Porrúa; México; 1979; p. 450.

- a) Como parte alícuota del capital social;
- b) Como derecho o como expresión de la calidad de socio; y
- c) Como Título Valor.

a) En realidad el capital social está formado por el conjunto de las aportaciones de los socios, pero éstas están representadas, en términos de lo que señala el artículo 111 de la LGSM, por títulos nominativos llamados acciones.

"Por consiguiente, la acción es una parte fraccionaria del capital social que expresa en dinero el monto de las aportaciones de los socios, aun cuando las prestaciones sean de no numerario.

Asimismo, dado que el capital social forma parte del patrimonio, la acción, además de expresar una fracción de aquel, también expresa una fracción del patrimonio, circunstancia que nos permite atribuirle dos valores: el nominal o abstracto, que es el que resulta de dividir el importe total del capital social entre el número de acciones y el real o concreto, también llamado valor contable o patrimonial, que resulta de dividir el monto total del patrimonio social entre el número de acciones.

...

Por el hecho de representar una parte alícuota del capital social, las acciones reúnen dos características esenciales: la de igualdad de su valor

nominal y la de su indivisibilidad."¹⁶ Estas dos características las recoge la LGSM en sus artículos 112 y 122, estableciendo en el segundo caso las reglas aplicables para la concurrencia de propietarios o copropiedad.

- b) "En su sentido etimológico, éste es el significado primordial de la palabra "acción": el socio (accionista) tiene acción, es decir, tiene un derecho contra la sociedad, fundamentalmente el derecho a participar en los beneficios. La posesión de una acción atribuye a su titular el derecho de socio de la s.a."¹⁷

Sin la acción, los accionistas de una S.A. no podrán acreditar o transmitir, en términos de lo que establece el artículo 111 de la LGSM, la calidad o los derechos que les corresponden en su carácter de socios.

- c) "La acción se considera generalmente como títulovalor (sic), es decir, "un documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna" (art. 5° LTOC), y por ello le son aplicables las disposiciones relativas a tales títulos en lo que se compatible con su naturaleza y no esté expresamente modificado por la ley (art. 111 LSM).

El primero de los preceptos legales invocados define el *título de crédito*; pero tal expresión, aunque más difundida que la palabra títulovalor, es menos propia que ésta, justamente porque la acción no incorpora un puro derecho de crédito, sino que su contenido es predominantemente

¹⁶ GARCÍA RENDÓN, Manuel; op. cit.; p. 325 y 326.

¹⁷ GARRIGUES, Joaquín; "Curso de Derecho Mercantil"; Op. cit.; p. 451.

corporativo. El artículo 111 LSM emplea la expresión *valores literales*; pero su sinonimia con *títulos de crédito y títulosvalor* es evidente: no sólo porque la doctrina emplea tales términos como equivalentes, sino por el hecho de que el precepto legal mencionado reproduce, palabra por palabra, el artículo 820 del Proyecto de 1929, cuyo artículo 339 contiene una definición de los valores literales equivalente a la que contiene el artículo 5º LTOC.

Por otra parte, la doctrina dominante incluye entre los títulosvalor o títulos de crédito a las acciones. No obstante, debe señalarse que la literalidad, propia de los títulosvalor, no presenta en las acciones sus caracteres con toda nitidez, debido a que son títulos causales: todas ellas según la mayoría de los tratadistas; y a lo menos las nominativas, según opinión unánime. Sin embargo, no en todos los títulos causales es posible, como lo es en la acción, que las modificaciones del negocio originario prevalezcan sobre las menciones literales del documento."¹⁸

1.4.2.2 Obligaciones

"Conviene precisar el concepto de obligación, ya que ésta palabra, por un lado, tiene distintas acepciones, y por otro, a los mismos documentos se les ha conocido con diversos nombres."¹⁹

¹⁸ MANTILLA MOLINA, Roberto: Op. cit.; p. 368.

¹⁹ GIORGIANA FRUTOS, Víctor Manuel; "Las Obligaciones Participantes"; Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; Primera Edición; México; 1982; p. 44

"En Derecho Civil se enseña todo un curso de "Obligaciones"²⁰. "Pero atendiendo sólo a la materia mercantil, y en especial al hablar de títulos y operaciones de crédito, por un lado podemos hablar de la obligación como expresión de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que han concedido un crédito a la sociedad anónima y por otro, referirnos al título en el que se incorporan dichos derechos y obligaciones."²¹

"En términos generales, se puede describir a la emisión de obligaciones como una operación de crédito, que por su elevada cuantía es fraccional y a largo plazo, toda vez que la emisora necesita obtener los medios suficientes para hacer el reembolso mediante los beneficios que obtenga el manejo del crédito (sic) recibido, lo que sólo es posible lograr a través de varios ejercicios sociales, es decir, después del transcurso de un plazo amplio. En nuestro derecho, la facultad de emitir obligaciones, salvo la otorgada a la federación, organismos descentralizados de ésta y a los estados, solamente se concede a las sociedades anónimas. Sin embargo, es conveniente hacer notar que en realidad no existe disposición legal que prohíba a los particulares, sean personas físicas o morales, el emitir obligaciones, pero son tales los requisitos que la LGTOC impone al emisor para la realización de la operación, que necesariamente se concluye que sólo las sociedades anónimas y de

²⁰ CERVANTES AHUMADA, Raúl: "*Títulos y Operaciones de Crédito*"; cuarta edición; Editorial Herrero; México; 1964; p. 172.

²¹ GIORIANA FRUTOS, Víctor Manuel; Op. Cit.; p. 45.

potencialidad económica considerable, se encuentran en posibilidad de cumplir.²²

Las obligaciones otorgan a sus tenedores, además del derecho al pago del valor nominal a su vencimiento, el derecho a cobrar intereses periódicos.

1.4.2.2.1 Obligaciones Subordinadas

Las instituciones de crédito pueden emitir, en términos de lo señalado por los artículos 46 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, títulos de crédito similares, por naturaleza a las obligaciones recién descritas y a los bonos que más adelante trataremos.

"La peculiaridad principal de las obligaciones subordinadas consiste en el orden de prelación en que deben ser pagadas, en caso de liquidación del banco emisor. El pago a los ahorradores e inversionistas se hará en el siguiente orden:

1. Acreedores del banco emisor
2. Obligacionistas
3. Accionistas

²² BARRERA GRAF, Jorge, en "Diccionario Jurídico Mexicano"; Editorial Porrúa; Cuarta Edición; México; 1991; p. 2249.

Consecuentemente, en caso de liquidación del banco emisor, a los obligacionistas se les pagará antes que a los accionistas, pero después de haberse efectuado el pago a los otros deudores, situación de la cual deriva el concepto de "subordinación"²³.

1.4.2.2 Obligaciones Convertibles en Acciones

Según vemos, las obligaciones representan un crédito colectivo a cargo de la sociedad anónima emisora, lo que implica un deber de pago por parte de la misma. Sin embargo, existe la posibilidad de que la sociedad emisora cumpla con su obligación de pago sin necesidad de desembolsar cantidad alguna de dinero.

La LGTOC establece en su artículo 210 bis la posibilidad de que se emitan obligaciones convertibles en acciones. Es decir, al vencimiento de los títulos en cuestión, la sociedad emisora no se compromete a pagar el valor nominal de los mismos, sino a entregar en pago el número de acciones representativas de su capital social que en el acta de emisión de las obligaciones se hayan determinado.

La emisión de obligaciones convertibles no exime al emisor del pago de los intereses periódicos.

²³ MENDOZA MARTELL, Pablo y PRECIADO BRISEÑO, Eduardo; *Lecciones de Derecho Bancario*; Textos Jurídicos Bancomer; México, 1997; p. 98.

1.4.2.3 Certificados de Participación

"Los certificados de participación son títulos de crédito colectivos que representan derechos de sus tenedores a ciertos bienes o derechos específicos, incorporados en ellos.

A diferencia de las Obligaciones que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo, aquí en los certificados de participación, los tenedores individuales, no son acreedores, sino propietarios o dueños, de partes alícuotas, en la propiedad de ciertos bienes o derechos reales."²⁴

En términos de lo estipulado en el artículo 228-A de la LGTOC, los certificados de participación pueden representar:

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

²⁴ GÓMEZ GORDOA. José: Op. Cit.: p. 246.

Los certificados de participación únicamente pueden ser emitidos por instituciones de crédito, actuando en su carácter de fiduciaria. (artículo 228-B LGTOC y 46 LIC)

Los certificados de participación pueden clasificarse en ordinarios e inmobiliarios: serán ordinarios cuando los bienes fideicomitidos sean muebles e inmobiliarios cuando éstos sean inmuebles. (artículo 228-D LGTOC)

Asimismo, los CPO's podrán ser amortizables o no amortizables (artículo 228-I LGTOC). Cuando los CPO's sean amortizables darán a sus tenedores, además del derecho a una parte alcuota de los frutos o rendimientos correspondientes, el del reembolso del valor nominal de los títulos. (artículo 228-J LGTOC) Tratándose de certificados de participación no amortizables, la sociedad emisora no estará obligada a hacer el pago del valor nominal de ellos a sus tenedores en ningún tiempo. (artículo 228-K LGTOC)

1.4.2.4 Pagarés

El pagaré es un "título de crédito que contiene la promesa incondicional de una persona llamada suscriptora, de pagar a otra persona que se denomina beneficiaria o tenedora, una suma determinada de dinero"²⁵.

²⁵ GÓNGORA PIMENTEL, Genaro; en "Diccionario Jurídico Mexicano"; Editorial Porrúa; Cuarta Edición; México; 1991; p. 2312.

En el mercado de valores mexicano se han ido desarrollando distintas variantes del pagaré tradicional, pudiéndolo adaptar a las distintas necesidades de las variadas empresas que acuden a dicho mercado en busca de financiamiento.

1.4.2.4.1 Papel Comercial

El papel comercial, regulado por la circular 10-118 de la CNBV, es un pagaré suscrito por sociedades anónimas mexicanas, denominado en moneda nacional y destinado a circular en el mercado de valores.

El papel comercial debe cumplir con los requisitos que para los títulos de su naturaleza señala la LGTOC, pero además deberá sujetarse a reglas especiales, a saber:

- El valor nominal deberá ser de \$100 (cien pesos) o sus múltiplos; y
- El plazo de vigencia no podrá ser superior a 360 (trescientos sesenta) días.

La circular 10-133 de la CNBV establece la posibilidad de que se emita papel comercial denominado en moneda nacional, pero indizado al tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana.

El papel comercial indizado genera a sus tenedores una ganancia o pérdida cambiaria, la cual se calcula multiplicando el valor nominal del papel comercial por el cociente resultante de dividir el tipo de cambio aplicable el día de la fecha

de vencimiento del papel comercial, entre el tipo de cambio aplicable el día de la fecha de emisión del mismo.

El papel comercial se coloca a descuento y su rendimiento se calcula de la misma forma que para los TESOBONOS.

1.4.2.4.2 Pagarés de Mediano Plazo

Los pagarés de mediano plazo comparten, por lo general, las características del papel comercial, siendo las diferencias esenciales que los distinguen, las siguientes:

- Su emisión, en términos de la circular 10-143 de la CNBV, no está limitada a las sociedades anónimas sino que es requisito suficiente estar constituidos como sociedad mexicana.
- Los tenedores de los pagarés de mediano plazo tienen derecho al cobro de intereses periódicos, durante la vigencia del título.
- Los pagarés de mediano plazo deben emitirse a plazos no menores de un año ni mayores de siete.

1.4.2.4.3 Pagarés Financieros

La circular 10-148 de la CNBV, contempla dos tipos distintos de pagarés, a los cuales denomina de manera conjunta como pagarés financieros.

El primero es un pagaré que puede ser suscrito por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero y cuyo plazo de vencimiento no debe ser menor a un año ni mayor de tres.

El segundo es un papel comercial que puede ser suscrito únicamente por empresas de factoraje financiero, y cuyo plazo de vencimiento no debe ser menor de 28 días ni mayor de un año.

Excepción hecha por las características recién descritas, ambos pagarés financieros comparten las características del pagaré de mediano plazo y del papel comercial, respectivamente.

1.4.2.4.4 Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento

Este tipo de pagarés es emitido únicamente por instituciones de crédito, con la finalidad de documentar los créditos que les hacen los clientes, personas físicas o morales.²⁶

En términos de lo establecido en la circular 2019/95 de Banco de México (disposición M.11.2), tanto los montos de los préstamos, como los plazos y las tasas de interés aplicables, se pueden pactar libremente entre la institución de crédito emisora y el acreditante o tenedor del título.

²⁶ MENDOZA MARTELL, Pablo y PRECIADO BRISEÑO, Eduardo; Op. Cit.: p. 94.

"De la propia denominación de este instrumento de captación se desprende que el importe del pagaré y sus intereses no podrán ser amortizados, sino hasta el vencimiento del plazo establecido, toda vez que el mismo se pactará por días naturales y será forzoso para ambas partes."²⁷

I.4.2.5 Aceptaciones Bancarias

La circular 2019/95 de Banco de México, faculta a las instituciones de crédito para aceptar letras de cambio en moneda nacional.

La letra de cambio es un título de crédito "por el cual una persona (girador) ordena a otra (girado) que pague una suma de dinero a su propia orden (girador) o a la de un tercero (tomador o tenedor), bajo la observancia de los requisitos exigidos por la ley y con la garantía solidaria de las personas que firman el instrumento"²⁸.

Cuando la letra de cambio es aceptada por una institución de crédito, se le llamará Aceptación Bancaria.

Las aceptaciones bancarias deberán ser suscritas con base en aperturas de crédito que la institución aceptante otorgue al girador (Circular 2019/95 M.11.5 y M.11.52.1).

²⁷ Idem; p. 95.

²⁸ LABARIEGA V., Pedro A.; en "Diccionario Jurídico Mexicano"; Editorial Porrúa; Cuarta Edición; México; 1991; p. 1952.

Debido a que el artículo 78 de la LGTOC establece que se tendrá por no escrita cualquier estipulación de intereses, los rendimientos de las aceptaciones están referidos a su colocación a descuento (M.11.53).

1.4.2.6 Bonos Bancarios

Los bonos bancarios son títulos de crédito que representan un crédito colectivo a cargo del banco emisor²⁹, equiparables a las obligaciones descritas en puntos anteriores.

El tenedor de los bonos bancarios obtiene el derecho a que se le paguen, además del valor nominal del título, al vencimiento, intereses periódicos durante la vigencia de los mismos.

Los bonos bancarios pueden ser amortizados anticipadamente, de manera total o parcial, cuando así lo desee el banco emisor, siempre y cuando, en el acta de emisión, en el prospecto informativo, en cualquier otra propaganda o publicidad dirigida al público relativa a las características de la emisión de que se trate y en los títulos que se expidan, se describan claramente los términos, fechas y condiciones de pago anticipado.

²⁹ MENDOZA MARTELL, Pablo y PRECIADO BRISEÑO, Eduardo; Op. cit.: p. 96.

1.4.2.7 Certificados de Depósito Bancario de Dinero

La LIC establece en su artículo 62, la posibilidad de que los depósitos a plazo que las instituciones de crédito reciban de sus clientes estén representados por certificados de depósito.

Estos certificados, en términos de lo dispuesto por el artículo mencionado, serán títulos de crédito y producirán acción ejecutiva respecto a la emisora, previo requerimiento de pago ante fedatario público.

Según lo señalado en la circular 2019/95 de Banco de México, únicamente los depósitos a plazo fijo pueden documentarse en los certificados descritos. (M.11.15.6)

1.4.2.8 Títulos Opcionales (Warrants)

Los títulos opcionales o warrants no son títulos de crédito, sino, de acuerdo a lo que establece la circular 10-157 de la CNBV que los regula, documentos; sin embargo, se les considera valores, debido a que la misma circular establece que son susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, requisitos que, según apuntábamos al principio de este trabajo, son esenciales para la definición de un Valor.

La circular 10-157 de la CNBV, en su disposición primera, señala que los títulos opcionales conceden a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de

emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos, de un grupo o canasta de acciones, o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios, a un cierto precio de ejercicio y durante un período o en una fecha establecidos al realizarse la emisión.

Los títulos opcionales únicamente pueden referirse, en términos de la disposición segunda de la circular en cuestión, a acciones o canastas de acciones de emisoras registradas en la BMV y a índices de precios accionarios nacionales y extranjeros reconocidos por la propia Bolsa, así como al Índice Nacional de Precios al Consumidor. Además, se podrán emitir títulos opcionales referidos a Certificados de Participación Ordinarios emitidos sobre las mencionadas acciones.

Los títulos opcionales pueden ser de compra o venta y pueden liquidarse en efectivo o en especie:

- Tratándose de títulos de compra en especie, el emisor se obliga a liquidarlos mediante la venta de las acciones de referencia al tenedor que ejerza su opción.
- Tratándose de títulos de venta en especie, el emisor se obliga a liquidarlos mediante la compra de las acciones de referencia al tenedor que ejerza su opción.

- Tratándose de títulos de compra en efectivo, el emisor se obliga a liquidarlos mediante la entrega de la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción o acciones de referencia y el precio de ejercicio; o mediante la entrega de la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.
- Tratándose de títulos de venta en efectivo, el emisor se obliga a liquidarlos mediante la entrega de la suma de dinero que resulte de la diferencia negativa determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción o acciones de referencia y el precio de ejercicio; o mediante la entrega de la suma de dinero que resulte de la diferencia negativa determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.

No pueden emitirse títulos opcionales en especie referidos a índices.

Los títulos opcionales también pueden ser americanos o europeos. Cuando sean europeos, podrán ejercerse únicamente en la fecha de vencimiento; cuando sean americanos podrán ejercerse, a elección del tenedor, en cualquier día durante el plazo de vigencia de los mismos.

Las sociedades anónimas que no estén constituidas como casas de bolsa sólo podrán emitir títulos opcionales referidos a sus propias acciones, siempre y cuando éstas estén catalogadas como de alta, media o baja bursatilidad.

CAPITULO II

DE LAS OPERACIONES CON VALORES

II.1 Compraventa

La compraventa, es un contrato por virtud del cual una persona, llamada vendedor, se obliga a transferir la propiedad de una cosa o la titularidad de un derecho a otra persona, llamada comprador, y ésta última se obliga a pagar por ella un precio cierto y en dinero.

II.1.1 Obligaciones del Vendedor

"Son seis las obligaciones a cargo del vendedor: 1ª conservar la cosa hasta el momento de entregarla materialmente; 2ª hacer entrega de la cosa; 3ª transmitir la propiedad de la cosa; 4ª garantizar por el hecho personal; 5ª garantizar por los vicios ocultos de la cosa; y 6ª garantizar por la evicción. Estas tres últimas obligaciones suelen resumirse anotando que la entrega que debe hacer el vendedor al comprador es una "entrega continuada", dando a entender con ello que no sólo debe procurar al comprador la posesión material y momentánea de la cosa, sino una posesión pacífica y útil, es es, exenta de perturbaciones y libre de vicios.

De todo este haz de obligaciones puede afirmarse que la obligación fundamental y esencial derivada de la compraventa a cargo del vendedor, es el deber de transmitir al comprador la propiedad de la cosa o la titularidad del derecho, en su caso, dado que todas las demás obligaciones son corolarios de aquélla y pueden, además, modificarse con pactos especiales y en ocasiones hasta suprimirse."¹

II.1.1.1 Obligación de conservar la cosa hasta el momento de entregarla materialmente

"Esta obligación de cuidar o custodiar la cosa se encuentra reconocida en dos disposiciones del Cód. civil : una, la que establece que 'desde el momento en que el comprador acepte que la cosa vendida queda a su disposición, se tendrá por virtualmente recibido de ella, y el vendedor que la conserve en su poder solo tendrá los derechos y obligaciones de un depositario' (2284 *in fine*); y la otra que estatuye que 'si el comprador se constituyó en mora de recibir, el vendedor quedará descargado del cuidado ordinario de conservar la cosa, y solamente será responsable del dolo o de la culpa grave' (2292).

Por tratarse de un deber análogo a los de un depositario (2284 *in fine*), el vendedor tiene la obligación de realizar los actos necesarios no sólo para la conservación *material* de la cosa vendida, sino también los conducentes a la conservación *jurídica* de la misma o del derecho vendido, como, por ejemplo,

¹ SÁNCHEZ MEDAL, Ramón; "De los Contratos Cíviles"; decimotercera edición actualizada; Editorial Porrúa, S.A.; México, 1994; p.169

intentar los interdictos para retener o recuperar la posesión, y como cobrar los intereses de un crédito (2518), y, además, en el cumplimiento de esta obligación de custodia o de conservación material y jurídica de la cosa o derecho vendido, responde el vendedor 'de los menoscabos, daños y perjuicios que sufrieren por su malicia o negligencia' (2522 *in fine*), presumiéndose que la pérdida o deterioro que sufra la cosa fueron por culpa del mismo vendedor, salvo prueba en contrario (2018)."²

II.1.1.2 Obligación de hacer entrega de la cosa

"Hay tres formas de hacer la entrega: la entrega *real* que 'consiste en la entrega material de la cosa vendida o en la entrega del título si se trata de un derecho' (2284); la entrega jurídica 'cuando aún sin estar entregada materialmente la cosa, la ley la considera recibida por el comprador' (2284), como ocurre cuando las dos partes convienen en que quede la cosa en poder de un tercero o en que quede en poder del mismo vendedor (2859), pero ya no como dueño, sino por otro título (arrendatario, comodatario, depositario, precarista, etc.); y la entrega virtual que tiene lugar cuando el comprador 'acepte que la cosa vendida quede a su disposición' (2284) pudiendo considerarse también como entrega virtual de un derecho incorpóreo, el hecho de que el comprador haga uso de tal derecho con la conformidad del vendedor '*patientia et usu*' (art. 1607 del Cód. civil francés)."³

² Idem, p. 169 y 170

³ Idem, p. 170

Los valores están sujetos a un régimen especial que establece que una vez que han sido depositados en una institución para el depósito de valores, la transferencia de los mismos se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos (artículo 67 LMV), de tal manera que en éstos casos, la entrega será jurídica.

II.1.1.3 Obligación de transmitir la propiedad de la cosa

Existen en la doctrina diferencias de interpretación respecto de los efectos del contrato de compraventa y, en específico respecto del momento en el que se transfiere la propiedad de los bienes o derechos objeto del contrato.

No cabe duda alguna de que la transmisión de la propiedad es una consecuencia necesaria de todo contrato de compraventa, independientemente del objeto del mismo, y por lo tanto podrá parecer a algunos un tanto ociosa la discusión respecto del momento en el cual ésta ocurre, sin embargo, la determinación del mismo puede resultar fundamental para discernir quien corre el riesgo de pérdida de la cosa o derecho objetos del contrato una vez perfeccionado éste⁴ y para saber a quien corresponden los frutos generados en el periodo de tiempo que existe, en su caso, entre el momento del perfeccionamiento del contrato y el de la transferencia de dominio.

⁴ Cfr. PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; Op. Cit.; p. 85.

Miguel Ángel Zamora y Valencia, en su libro *Contratos Civiles*, señala que el contrato de compraventa, como todos los contratos translativos de dominio, produce "dos tipos de efectos perfectamente diferenciados entre ellos. Por una parte, el efecto de transmitir la propiedad del bien objeto del contrato y por la otra, la creación de diversas obligaciones para las partes, siendo las principales, la de la entrega de la cosa por parte del enajenante y, en los contratos onerosos, la entrega de la contraprestación por parte del adquirente. Por lo tanto, no deben confundirse estos efectos y no debe considerarse que la transmisión del dominio en estos contratos sea una obligación del enajenante, ya que si se satisfacen los requisitos exigidos por el respectivo supuesto jurídico, se producirá indefectiblemente el efecto consistente en la transmisión del dominio del bien..."⁵

Por su parte, Bernardo Pérez Fernández del Castillo, considera que "la compraventa tiene como efectos la creación de obligaciones a cargo del comprador y del vendedor"⁶, considerando que, en ocasiones, la transmisión de la propiedad constituye una de las obligaciones del vendedor y no se da como efecto directo del perfeccionamiento del contrato. Al respecto, el mencionado autor señala: "Como se vio con anterioridad, la transmisión de la propiedad se verifica por mero efecto del contrato (Art. 2014) salvo pacto en contrario, como el caso de la compraventa con reserva de dominio. Cuando la cosa es incierta o indeterminada, la transmisión de la propiedad se verifica cuando se hace

⁵ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel: "Contratos Civiles"; segunda edición; Editorial Porrúa; México, 1985; p. 76.

⁶ PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; "Contratos Civiles"; cuarta edición; Editorial Porrúa; México, 1996; p. 112.

cierta y determinada para conocimiento del comprador. Así lo dispone el artículo 2015 que dice:

En las enajenaciones de alguna especie indeterminada, la propiedad no se transferirá sino hasta el momento en que la cosa se hace cierta y determinada con conocimiento del acreedor.”⁷

Francisco Lozano Noriega, en el mismo orden de ideas del autor recién citado, considera que la transferencia de la propiedad, en ocasiones, no opera de manera automática, pero va un poco más allá de éste último y señala una serie de ejemplos o excepciones adicionales en las que se hacen necesarios actos posteriores al perfeccionamiento del contrato para transferir la propiedad: "el vendedor no tiene que realizar ningún acto especial para cumplir con esta obligación (la de transferir la propiedad); es una obligación que se cumple concomitantemente con la celebración del contrato; es decir, inmediatamente que el contrato se celebra, por regla general, el vendedor cumple con su obligación de transmitir el dominio de la cosa o la titularidad del derecho... Y la regla general de la no realización de algún acto por parte del vendedor para cumplir con esta obligación, la encontramos en el artículo 2014 colocado dentro del Capítulo V y llamado "De las Obligaciones de Dar"...Excepciones a esta regla: Primera: Cuando se trate de un contrato de compraventa que recaiga sobre cosas que no sean ciertas y determinadas; que se trate de un contrato de compraventa sobre géneros...Segunda excepción: Compraventa de cosas futuras, el fundamento es el siguiente: cuando se celebró el contrato la cosa

⁷ PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; Op. Cit.; p. 113.

aún no existía, así pues, no se ha efectuado ninguna transmisión de propiedad. Cabría señalar también el caso de las compraventas en calidad de ensayo, o a gusto del comprador, que señala el artículo 2257 "La compra de cosas que se acostumbre gustar, pesar o medir, no producirán (*sic*) sus efectos sino después que se hayan gustado, pesado o medido los objetos vendidos". Tercera excepción: Cuando el contrato de compraventa no es liso y llano sino que está sujeto a una modalidad que puede consistir en plazo o condición porque, entonces, la voluntad de las partes se manifiesta en el sentido de subordinar la ejecución misma del contrato al cumplimiento de la modalidad, plazo o condición... Cuarta excepción: Cuando se trata de determinados objetos, por ejemplo, títulos de crédito..."⁸

Por lo que a los valores concierne, es indudable el hecho de que la propiedad se transfiere en un momento posterior a la celebración del contrato de compraventa, el cual coincide con la entrega del título.

Al respecto, y con la finalidad de fundamentar la afirmación hecha en el párrafo anterior, señalamos los artículos 26 y 70 de la LGTOC⁹ que, a nuestro aviso abarcan la totalidad de los valores circulantes en el mercado, y señalan como requisito indispensable para la transmisión de los mismos la *tradición*

⁸ LOZANO NORIEGA, Francisco; "Cuarto Curso de Derecho Civil Contratos"; sexta edición; Asociación Nacional del Notariado Mexicano, A.C.; México, 1994; p. 111 y 112.

⁹ Art. 26: "Los títulos nominativos serán transmisibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquier otro medio legal"; art. 70 "Los títulos al portador se transmiten por simple tradición".

II.1.1.4 Obligación de garantizar por el hecho personal

"...consiste en la obligación del vendedor de abstenerse de toda clase de perturbaciones de hecho o de derecho que en alguna forma menoscaben o alteren la posesión del comprador sobre la cosa, ya que todos estos actos serían notoriamente contrarios a la buena fe que debe presidir la celebración y ejecución de todo contrato (1796).

En esta obligación se funda la imposibilidad de que el vendedor trate de reivindicar en contra del comprador la cosa que le vendió, cuando dicha cosa no era de la propiedad del vendedor al momento de la venta, pero que la adquirió posteriormente (2271). También esta obligación fundamenta en ocasiones la prohibición de la competencia desleal, como cuando el vendedor de un comercio establece de inmediato, junto a éste, otro negocio similar para hacer una competencia a su comprador y llevarse parte de la clientela."¹⁰

II.1.1.5 Obligación de garantizar por los vicios ocultos de la cosa

"El vendedor está obligado al saneamiento por los vicios o defectos oculto y a garantizar al comprador de las características y cualidades de la cosa enajenada. Al ser la compraventa un contrato conmutativo, se le aplica el artículo 2141, que dice:

En los contratos conmutativos, el enajenante está obligado al saneamiento por los defectos ocultos de la cosa enajenada que la haga

¹⁰ SÁNCHEZ MEDAL., Ramón; Op. Cit.: p. 173

impropia para los usos a que se le destina, o que disminuyan de tal modo este uso, que al haberlo conocido el adquirente no hubiere hecho la adquisición o habría dado menos precio por la cosa.

Para que un vicio oculto se considere como tal, es necesario que los defectos no se aprecien a simple vista; que sean anteriores a la enajenación; u que el adquirente no sea perito que en virtud de su profesión pueda descubrirlos.

En caso de que existan vicios oculto, el comprador puede exigir, o la rescisión del contrato mediante la acción redhibitoria, o bien que se le rebaje el precio en proporción a los vicios mediante la acción *cuanti minoris*.

Ahora bien si se comprueba que el enajenante conocía los vicios de la cosa y no se lo manifestó al adquirente, tendrá que pagar además los daños y perjuicios en consecuencia de la acción redhibitoria."¹¹

II.1.1.6 Obligación de garantizar por la evicción

El vendedor tiene que pagar los daños y perjuicios causados al adquirente cuando existe evicción, la cual puede ser total o parcial. La evicción la describe el artículo 2119 al decir:

Habrá evicción cuando el que adquirió alguna cosa fuere privado del todo o parte de ella por sentencia que cause ejecutoria, en razón de algún

¹¹ PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; Op. Cit., p. 114 y 115

derecho anterior a la adquisición.

Los elementos de la evicción son:

- A) La privación total o parcial que sufre el adquirente de un bien.
- B) Por una sentencia que haya causado ejecutoria.
- C) Fundada en un mejor derecho, anterior a la adquisición.

El monto de la indemnización depende de la buena o mala fe.

Se considera buena fe cuando el enajenante transmite un bien ignorado (*sic*) los vicios del título o que la finca esté gravada. En este supuesto la indemnización comprende la devolución: a) del precio; b) de los gastos de escrituración; c) de las mejoras que se hayan realizado; y d) de los erogados por el juicio de evicción y saneamiento.

Existe mala fe cuando una persona enajena un bien a sabiendas de que no es propietario o de que su título es defectuoso. En este caso, tendrá que restituir al cliente: a) el precio de la cosa ya sea al tiempo de la adquisición o al de la evicción; b) los gastos de escrituración; c) los de las mejoras que se hayan realizado; d) los erogados por el juicio de evicción y saneamiento; y e) pagar los daños y perjuicios.

No se está obligado al saneamiento para el caso de evicción cuando (Art. 2140):

- a) En el contrato de compraventa se renuncia al saneamiento, o bien aparece que el comprador tenía 'conocimiento de los riesgos de evicción' y tomó a su cargo las posibles consecuencias (Art. 2123).
- b) El adquirente tiene conocimiento de la existencia del juicio de evicción y no lo denuncia a la enajenante en tiempo oportuno (Art. 2140, frac. V).
- c) La evicción se produjo por culpa del adquirente (Art. 2140, frac. VII).
- d) El adquirente actuó de mala fe (Art. 2140, frac. III).
- e) Proviene de causas posteriores a la adquisición (Art. 2140, frac. IV).
- f) El adquirente, antes de terminar el pleito, transige con el actor del juicio de evicción. En este caso no existe la evicción por no haber sentencia ejecutoriada (Art. 2140 frac. VI).¹²

II.1.2 Obligaciones del Comprador

"Son dos propiamente las obligaciones del comprador, a saber, la obligación de pagar el precio y la obligación de recibir la cosa.

Por lo que se refiere a la obligación de pagar la mitad de los gastos de escritura y de registro, a falta de convenio en contrario, no es propiamente una obligación exclusiva a cargo del comprador, sino que se trata de una obligación común a cargo del comprador y del vendedor por partes iguales (2263).

¹² Idem, p. 115 y 116

Asimismo, en cuanto a la obligación de pagar ciertos impuestos (el impuesto del IVA, el impuesto sobre adquisición de inmuebles y otros contributos de continua y variable invención del Fisco) no son obligaciones directamente derivadas del contrato, esto es, del acuerdo de voluntades y de la ley civil (1796), sino obligaciones que imponen exclusivamente las respectivas leyes fiscales. Además estas cargas tributarias tienen como acreedor al Fisco y no al otro cocontratante; por tal razón, el incumplimiento de ellas no da derecho a esta parte a pedir la rescisión del contrato de compraventa, sino que el impago de tales obligaciones fiscales faculta al Estado al ejercicio de la vía económico-coactiva para el cobro de los impuestos respectivos. Empero, si el contratante no obligado a pagar dichas cargas fiscales, las paga efectivamente, tiene derecho a repetir u obtener su reembolso del otro contratante obligado a pagarlas.¹³

II.1.2.1 Obligación de pagar el precio.

"Esta obligación se encuentra consignada específicamente en el artículo 2248 del código civil.

El precio debe de ser pagado por el comprador al vendedor en el lugar, tiempo y modo convenido y sólo a falta de pacto expreso de las partes, deben aplicarse las normas supletorias que establece la ley...¹⁴. En realidad, antes de acudir a las reglas supletorias de la ley, que en el caso específico de la nota

¹³ SÁNCHEZ MEDAL, Ramón; Op. Cit.: p. 177 y 178

¹⁴ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel; Op. Cit., p. 96

transcrita se refiere a aquellas del C.C., las partes que intervienen en la celebración de una operación con valores deberán remitirse a las reglas emitidas por las autoridades competentes y, en su caso, a aquellas emitidas por la bolsa de valores y por la institución para el depósito de valores correspondientes.

II.1.2.2 Obligación de recibir la cosa.

"En derecho mexicano no existe consignada la obligación del comprador de recibir la cosa y sólo lo obliga la ley a indemnizar al vendedor por los gastos que éste haga por el alquiler de los recipientes o continentes en que se contenga lo vendido, si se constituye en mora de recibir y el vendedor queda descargado del cuidado ordinario de conservar la cosa y sólo responde del dolo o de la culpa grave (2292); pero la ley no da acción de resolución al vendedor si el comprador se constituye en mora de recibir la cosa.

II.1.3 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado de Valores

La compraventa de valores, como todo contrato mercantil del mismo genero, se sujeta a las reglas generales que le fijan el Código Civil y el Código de Comercio, sin embargo, la compraventa que se realiza en el ámbito del mercado de valores debe sujetarse a reglas especiales que se expiden con la intención de procurar seguridad y transparencia en la concertación de las operaciones correspondientes.

Las reglas especiales a que hacemos referencia varían en función del mercado en el que se realiza la operación de compraventa respectiva, de las partes que en ella intervienen o de los valores objeto de la misma.

II.1.3.1 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil

De las distintas clasificaciones que se han formulado del mercado de valores, existe una que distingue entre el mercado bursátil y el mercado extra bursátil. El mercado bursátil es aquel cuyas operaciones se realizan en el ámbito de una bolsa de valores organizada conforme a la ley aplicable. El mercado extra bursátil es aquel cuyas operaciones se realizan fuera de una bolsa de valores.

En el derecho mexicano, la facultad para operar en el mercado bursátil está reservada a las casas de bolsa o especialistas bursátiles que cumplan con los requisitos que se establezcan en el reglamento interior de la bolsa de valores correspondiente.¹⁵

Por otro lado, únicamente podrán operarse en el mercado bursátil los valores que hayan obtenido su inscripción en el Registro Nacional de Valores y en la bolsa de valores correspondiente y que, además, satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa de valores correspondiente.¹⁶

¹⁵ Art. 31, fr. VI, inciso b) de la LMIV.

¹⁶ Artículo 33 de la LMIV.

Por lo que concierne a las reglas específicas de negociación, éstas pueden variar en función de la bolsa de valores en la que se realicen las operaciones, toda vez que cada una de las bolsas de valores que obtengan concesión para funcionar en el territorio mexicano, deberá expedir un reglamento interior en el que se describan las reglas aplicables para esos efectos.¹⁷

El Reglamento Interior de la BMV, única sociedad que cuenta con concesión del gobierno federal mexicano para funcionar como bolsa de valores, define reglas distintas de operación que varían dependiendo del mercado o sistema específico en el que se realicen y señala, para tales efectos, tres mercados o sistemas distintos:

- el mercado de capitales;
- el mercado de deuda; y
- el sistema internacional de cotizaciones.

II.1.3.1.1 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil de Capitales

En el mercado bursátil de capitales, pueden comprarse o venderse acciones, obligaciones, certificados de participación ordinarios y títulos opcionales¹⁸, conforme a cualquiera de los siguientes esquemas de negociación:

¹⁷ Artículo 37, fracciones V y VII de la LMV.

¹⁸ Disposición 5.002.00 del Reglamento Interior de la BMV.

- a) Negociación Continua;
- b) Negociación por Subasta; o
- c) Negociación Mixta.¹⁹

Todas las operaciones del mercado bursátil de capitales, independientemente del esquema de negociación que adopten, deben concertarse a través de los sistemas electrónicos que para tales efectos ponga a disposición de los participantes la BMV.

El consentimiento expreso manifestado a través de los sistemas electrónicos en cuestión, será suficiente para obligar a las partes.²⁰

Para que las operaciones concertadas a través de los sistemas electrónicos de la BMV sean válidas y surtan sus efectos conforme a derecho, deberán concertarse en los horarios que para tales efectos establezca la misma BMV y deberán reunir todos los elementos de validez y demás requisitos que establezca su reglamento interior.

¹⁹ Disposición 5.003.00 del Reglamento Interior de la BMV.

²⁰ Disposición 5.009.00 del Reglamento Interior de la BMV.

II.1.3.1.1.a) Negociación continua en el Mercado Bursátil de Capitales²¹

La negociación continua es el procedimiento mediante el cual las ofertas de compra o venta de valores (posturas) pueden registrarse y las operaciones perfeccionarse en cualquier momento durante los horarios que la BMV determine para la operación.

Las ofertas de compra o venta, seguirán vigentes durante el plazo que el oferente determine.

Las ofertas de compra o venta pueden ser modificadas en cualquier momento, durante su período de vigencia, siempre y cuando no hayan perfeccionado una operación y cuando el objetivo sea mejorar el precio inicialmente ofrecido, incrementar el monto de valores objeto de la oferta, modificar la vigencia de la misma o modificar el tipo de postura.

Las ofertas de compra y venta se perfeccionarán en operación cuando el precio de las primeras sea igual o mayor que el de las segundas o cuando el precio de las segundas sea igual o menor que el de las primeras, siempre y cuando las partes que realicen las ofertas en cuestión sean distintas.

En caso de que el precio de las ofertas que se perfeccionan en operación no coincida, el precio de la operación será el correspondiente a la oferta que se haya registrado primero.

²¹ Disposiciones 5.029.00 a 5.041.00 del Reglamento Interior de la BMV.

En caso de que el número de valores objeto de las ofertas que perfeccionan una operación no coincida, la operación se perfeccionará automáticamente hasta por el número de valores de la oferta de menor volumen. La oferta de mayor volumen quedará vigente por el número de valores restantes

Además de las posturas antes mencionadas, los participantes pueden formular posturas de cruce cuando representan simultáneamente al comprador y al vendedor; es decir, el mismo intermediario registra una oferta de compra y una de venta respecto de determinado monto de valores a un precio cierto.

Otros participantes distintos al que registró la postura de cruce, pueden tratar de intervenir en la operación correspondiente.

El participante que desee intervenir en una postura de cruce formulada por otro participante deberá indicar si pretende comprar o vender, especificando la cantidad de valores con los que pretende intervenir. Para tales efectos, los intermediarios contarán con un plazo de veinte segundos, contados a partir de la formulación de la postura.

Para que una postura de cruce pueda perfeccionarse en operación de compraventa, primero deberá satisfacer las posturas en firme que se hayan formulado al mismo o mejor precio que se encuentren vigentes.

Existe una modalidad de las posturas de cruce en las que los demás participantes no pueden intervenir, son las llamadas operaciones de registro. Para poder celebrar una operación de registro, el participante deberá señalar en las posturas correspondientes el hecho de que se trata de un registro en bolsa.²²

II.1.3.1.1.b) Negociación por Subasta en el Mercado Bursátil de Capitales²³

Las ofertas en el esquema de negociación por subasta únicamente pueden hacerse durante el periodo de subasta.

En la negociación por subasta únicamente podrán presentarse ofertas con límite, es decir, el participante que registra la postura de compra o venta señalará, además del monto de valores objeto de la postura, el precio mínimo que está dispuesto a recibir en caso de venta o el precio máximo que está dispuesto a pagar en caso de compra.

Concluido el plazo de vigencia de la subasta, la BMV, con base en las ofertas recibidas de los demás intermediarios, determinará el precio correspondiente a las operaciones que deban perfeccionarse. Para tales efectos, la BMV buscará la oferta a mejor precio del mayor número de valores.

²² Disposiciones 5.055.00 y 5.056.00 del Reglamento Interior de la BMV.

²³ Disposiciones 5.060.00 a 5.072.00 del Reglamento Interior de la BMV.

II.1.3.1.1.c) Negociación Mixta en el Mercado Bursátil de Capitales

Se entiende por esquema de operación mixta el procedimiento en que se alternen los esquemas de operación continua y por subasta.²⁴

II.1.3.1.2 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Bursátil de Deuda²⁵

En realidad, no existe operación de mercado de deuda en la BMV, sin embargo, los intermediarios casas de bolsa tienen la posibilidad de registrar en la misma las operaciones de colocación primaria y mercado secundario de deuda, con el propósito de poder considerar a tales operaciones como operaciones concertadas en la BMV.

Pueden ser objeto del mencionado registro los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, por las organizaciones auxiliares del crédito y por las sociedades de inversión. Incluyendo a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio de Banco de México, de alcanzar amplia circulación, así como los instrumentos de deuda corporativa, siempre y cuando se haya realizado oferta pública de los

²⁴ Disposición 5.006.00 del Reglamento Interior de la BMV.

²⁵ Disposiciones 7.001.00 a 7.004.00 del Reglamento Interior de la BMV.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

valores en cuestión y que los mismos puedan ser objeto de negociación secundaria.

II.1.3.1.3 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Sistema Internacional de Cotizaciones

El Sistema Internacional de Cotizaciones permite que se negocien en el mercado mexicano, a través de la BMV, valores emitidos por empresas o entidades extranjeras. En el referido sistema cotizan valores del mercado de capitales y del mercado de deuda.

Independientemente del tipo de valor que se pretenda negociar, la operación a través del Sistema Internacional de Cotizaciones debe realizarse conforme a las reglas emitidas para la regulación de la operación del mercado bursátil de capitales.²⁶

II.1.3.2 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa celebrado en el Mercado Extra Bursátil

No existe disposición expresa que limite la participación directa de alguna persona en el mercado extra bursátil de valores, a menos que la operación de compraventa de valores encuadre en alguno de los supuestos de intermediación señalados en el artículo 4 de la LMV y descritos en el capítulo precedente de este trabajo.

²⁶ Disposición 6.004.00 del Reglamento Interior de la BMV.

Tratándose de actos de intermediación, éstos estarán reservados para las casas de bolsa y los especialistas bursátiles.

Por lo que se refiere a las casas de bolsa y especialistas bursátiles, éstos únicamente podrán adquirir en el mercado extra bursátil valores que no estén inscritos en la bolsa de valores en la que operen y que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores, con la excepción, en este último caso, de lo dispuesto en los artículos 13, 22, fracción V, inciso h) y 118 de la LMV.

Las instituciones de crédito, actuando por cuenta propia, podrán llevar a cabo sin la intermediación de casas de bolsa, operaciones de compra y de venta de títulos bancarios y valores gubernamentales, siempre y cuando los títulos que adquieran sean suscritos por instituciones distintas a la adquirente:

Las operaciones de compraventa con valores gubernamentales que lleven a cabo las instituciones de crédito deberán denominarse en moneda nacional, salvo tratándose de las que se celebren con Udicetes y Udibonos, mismas que se denominarán en unidades de inversión, y con Tesobonos, las cuales deberán quedar denominadas en dólares de los Estados Unidos de América.

Las instituciones de crédito pueden también actuar por cuenta de terceros en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de

administración, siempre y cuando lo hagan en los términos de las reglas que expide para tales efectos el Banco de México.²⁷

II.1.3.3 Reglas especiales aplicables al contrato de compraventa de valores gubernamentales en colocación primaria.

En términos de lo que señala la disposición M.42.11. de la circular 2019/95 expedida por Banco de México, la colocación primaria de los valores gubernamentales, con la excepción de los Bonos UMS y de los PIC's Farac, se deberá hacer a través de un procedimiento de subasta cuyos términos y condiciones se describen en el anexo 6 de la citada circular.

De acuerdo a lo que establece el anexo 6, pueden presentar posturas para adquirir por cuenta propia valores gubernamentales en colocación primaria, casas de bolsa nacionales, instituciones de crédito nacionales, sociedades de inversión nacionales y cualquier otra persona expresamente autorizada para esos efectos por el Banco de México.

Las subastas pueden ser: i) a tasa o a precio único, que son aquellas en las que los valores se asignan a partir de la mejor postura para el emisor y en las que todas las posturas que resulten con asignación se atienden a la misma tasa o precio, según corresponda, y ii) a tasa o precio múltiple, que son aquellas en las que los valores se asignan a partir de la mejor postura para el emisor y dichos valores son asignados a la tasa o precio solicitado.

²⁷ Artículo 81 LIC.

Las características de cada subasta, se indican en las convocatorias que el banco central pone a disposición de los posibles postores el último día hábil de la semana anterior a la celebración de la subasta.

Los interesados en adquirir los valores que se subastan deberán presentar su postura el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de colocación de los valores, señalando el monto de valores que desean adquirir y el menor precio o tasa a la que están dispuestos a adquirirlos. Toda postura tiene carácter obligatorio para el postor que la presente y será irrevocable.

En las subastas a tasa única la asignación de los valores se hará conforme al orden ascendente de las tasas señaladas en las posturas, sin exceder el monto máximo de valores señalado en la convocatoria correspondiente. La tasa única de la subasta a la que se asignarán los valores será la que corresponda a la última postura que reciba asignación total o parcial.

En las subastas a precio único se asignarán los valores conforme al orden descendente de los precios correspondientes, sin exceder el monto máximo de valores señalado en la convocatoria correspondiente. El precio único de la subasta al que se asignarán los valores será el que corresponda a la última postura que reciba asignación total o parcial.

Tratándose de subastas a tasa múltiple, se asignarán los valores conforme al orden ascendente de las correspondientes tasas de descuento, sin exceder el

monto máximo indicado en la convocatoria. Los valores serán asignados precisamente a la tasa que se indique en la postura correspondiente.

Tratándose de subastas a precio múltiple, el monto máximo de valores indicado en la convocatoria se asignará conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios. Los valores serán asignados precisamente al precio unitario que se indique en la postura correspondiente.

Terminada la subasta y hecha la emisión de títulos correspondientes y su asignación, éstos deberán mantenerse, en todo momento, en una institución para el depósito de valores.

II.1. 4 Modalidades de la Compraventa de Valores

II.1. 4.1 Venta en corto²⁸

La venta en corto es aquella operación de compraventa de valores que se realiza a través de una bolsa de valores y cuya liquidación efectúa el vendedor con valores obtenidos en préstamo.

Las operaciones de venta en corto únicamente pueden realizarse sobre acciones, certificados de participación ordinarios y certificados de aportación patrimonial.

²⁸ Circular 10-209 de la CNBV.

Para poder realizar una venta en corto las casas de bolsa necesitan obtener una autorización de la CNBV. Para tales efectos, las casas de bolsa deberán comprobar que cumplen los siguientes requisitos: I) la existencia de sistemas de recepción, registro y asignación de operaciones adecuados; y II) la presentación de un prospecto en que se expliquen claramente las características, requisitos y etapas de la operación, así como los riesgos que conlleva.

II.1. 4.2 Operaciones de Arbitraje²⁹

Las operaciones de arbitraje consisten en una operación de compra o venta de valores hecha en el extranjero a la que le corresponde una operación contraria en la BMV.

Este tipo de operaciones únicamente podrá realizarse respecto de valores inscritos en el RNV y que sean de amplia circulación en el mercado mexicano y en otros mercados.

Las casas de bolsa podrán realizar operaciones de arbitraje únicamente por cuenta propia.

²⁹ Circular 10-120 de la CNBV.

II.2 Préstamo

El préstamo es un contrato de mutuo que se reputa mercantil y por virtud del cual una persona llamada prestamista (mutuante) se obliga a entregar a la otra llamada prestatario (mutuatario), una suma de dinero u otros bienes fungibles, quien se obliga a restituir en cierto plazo, otro tanto de la misma especie y calidad y que produce el efecto traslativo de dominio respecto de las cosas que constituyen el objeto del contrato.

"Conforme a nuestro Código de Comercio, artículo 358, el préstamo mercantil presupone una doble circunstancia; una objetiva y una subjetiva. Objetiva, cuando la cosa prestada se destine a actos de comercio. Subjetiva, que alguno de los contratantes sea comerciante.

El artículo citado dice que se reputa mercantil el préstamo cuando se contrae en el concepto y con expresión de que las cosas prestadas se destinen a actos de comercio y no para necesidades ajenas de éste. Además, como el propio artículo señala, el préstamo es mercantil salvo prueba en contrario, cuando se contrae entre comerciantes.

La doble señalada circunstancia es lo que determina el carácter accesorio del préstamo mercantil, que no es en sí mismo acto de comercio, sino que adquiere la calidad mercantil, a través del acto principal a que las cosas prestadas se destinan. Habrá pues, necesidad de que se exprese el destino en el contrato respectivo, como lo señala el artículo 358 citado.

Cuando la calificación la recibe de la intervención de los comerciantes, se entiende o se presume que éstos destinarán las cosas a la realización de actos de comercio.

El préstamo, cuando se trata de bienes diversos a moneda circulante, es un contrato que se perfecciona con la entrega de la cosa prestada, en consecuencia, es un contrato real. El artículo 359 del Código de Comercio indica la forma como ha de cumplirse la obligación de devolver que corresponde al deudor, la que no podría cumplirse sin recibir antes.

Es un contrato traslativo de dominio porque se hacen (*sic*) con el propósito de que se consuma la cosa prestada, esto es, no de que se use y devuelva la misma; la redacción del artículo citado lo confirma, puesto que dice que se devolverá la cantidad de dinero igual a la recibida, otros tantos títulos de la misma clase o idénticas condiciones, así como igual cantidad en la misma especie y calidad.³⁰

³⁰ VÁZQUEZ DEL MERCADO, Oscar; "Contratos Mercantiles"; octava edición; Editorial Porrúa; México, 1998; p. 185 y 186.

II.2.1 Obligaciones del prestamista (mutuante)

II.2.1.1 Obligación de entregar la cosa prestada

"Esto no es sino una consecuencia de la obligación fundamental que tiene el mutuante de transmitir el dominio de la cosa."³¹

La obligación de entregar la cosa deberá cumplirse en términos de lo señalado en el punto II.1.1.2 anterior.

II.2.1.2 Obligación de transmitir la propiedad de la cosa prestada

La transmisión de la propiedad de la cosa prestada se hará mediante "la individualización de la misma, por tratarse de géneros (2015). Para transmitir la propiedad u otro derecho real sobre un cuerpo cierto, no hay necesidad de hacer entrega de ese bien, sino que la transmisión de él opera pro virtut del mismo contrato (2014). En cambio, para transmitir la propiedad de géneros o de cosas genéricas, sin (sic) necesarias la '*especificación*' o '*individualización*' de los bienes en cuestión (2015) y la *entrega* de los mismos bienes (2284).

La '*especificación*' o '*individualización*' no consiste en la simple individualización o información que haga el deudor al acreedor del lugar donde se encuentran los bienes, sino que requiere que en presencia o con

³¹ LOZANO NORIEGA, Francisco; Op. Cit.; p. 181.

conocimiento del adquirente, proceda el enajenante a contar, pesar o medir tales bienes *'quae numero, pondere, mensurave constant'*."³²

II.2.1.3 Obligación de responder del saneamiento para el caso de evicción

El prestamista "está obligado a responder del saneamiento para el caso de evicción. Tampoco encontramos esta obligación en el título V que estudia el contrato de mutuo. Pero es una obligación que, de acuerdo con la teoría general de obligaciones, corresponde a todo enajenante; Artículo 2120: 'Todo el que enajena, está obligado a responder de la evicción, aun cuando nada se haya expresado en el contrato.' Fijense ustedes que la aplicación de este artículo se impone, puesto que hemos caracterizado a la obligación del mutuante como una obligación de dar, puesto que está obligado a transmitir el dominio de cosas ciertas y esa obligación, de acuerdo con el artículo citado en su fracción I, es de dar y, en consecuencia, estando obligado a enajenar tiene también la obligación de prestar el saneamiento para el caso de evicción."³³

II.2.1.4 Obligación de responder de los vicios o defectos ocultos

"Respecto de esta obligación en el mutuo con interés, se sigue la regla general señalada en el artículo 2142 que dice:

En los contratos conmutativos, el enajenante está obligado al

³² SÁNCHEZ MEDAL, Ramón; Op. Cit.; p. 218.

³³ LOZANO NORIEGA, Francisco; Op. Cit.; p. 182.

saneamiento por los defectos ocultos de la cosa enajenada que la haga impropia para los usos a que se le destina, o que disminuyan de tal modo este uso, que al haberlo conocido el adquirente no hubiere hecho la adquisición o habría dado menos precio por la cosa.

Ahora bien al préstamo sin interés, regulado en un capítulo denominado 'Del Mutuo Simple' se le aplica el artículo 2390 que reza:

El mutuante es responsable de los perjuicios que sufra el mutuatario por la mala calidad o vicios ocultos de la cosa prestada, si conoció los defectos y no dio aviso oportuno al mutuatario.

Como se desprende de la lectura de este artículo, la diferencia entre el mutuo con interés y el mutuo simple, es que en éste último sólo hacen responsable al mutuante si tenía conocimiento de los vicios ocultos y no dio aviso oportuno al mutuatario. En cambio en el mutuo con interés, el mutuante es responsable de los daños y perjuicios, aún en el caso de que ignore los vicios.³⁴

II.2.2 Obligaciones del prestatario (mutuatario)

"Todas las obligaciones del mutuatario que en seguida se mencionan, serán supeditadas al cumplimiento previo de la obligación del mutuante de entregar las cosas mutuadas, ya que mientras el mutuante no cumpla con esa

³⁴ PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; Op. Cit.: p. 170.

obligación, el mutuuario lógicamente no tendrá la obligación de restituir, porque no puede restituir o devolver lo que no ha recibido.”³⁵

II.2.2.1 Obligación de devolver otro tanto de la misma especie y calidad

El mutuuario “debe restituir o devolver al mutuante bienes fungibles, en la misma cantidad y de la misma especie y calidad de los recibidos. En el momento en que entregue los bienes o cuando ya individualizados el mutuante se dé por recibido de ellos, se operará el efecto translativo de dominio y los riesgos por su existencia y conservación serán del mutuante, y mientras no lo haga así, esos riesgos serán del mutuuario, ya que las cosas se pierden o deterioran para el propietario (2017-V).”³⁶

Esta obligación incluye las de entregar la cosa y transmitir la propiedad de la misma, en los términos expuestos al analizar las obligaciones del mutuante.

II.2.2.2 Obligación de responder por los vicios ocultos y por el saneamiento para el caso de evicción

En el entendido de que el mutuuario transfiere al mutuante la propiedad de bienes fungibles estará obligado a responder por los vicios ocultos o defectos de la cosa y por el saneamiento para el caso de evicción, en los mismos términos de todo enajenante.

³⁵ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel; Op. Cit., p. 146.

³⁶ Idem, p. 146 y 147

II.2.2.3 Obligación de pagar, en su caso, los intereses pactados

En los contratos de mutuo con interés el mutuuario tiene la obligación de pagarlo, de conformidad con los términos y condiciones pactados; en su defecto, el interés se pagará de conformidad con las disposiciones aplicables para tales efectos.³⁷

"Se entiende por interés a la compensación que el mutuuario da al mutuante, consistente en una cantidad de dinero o de otros bienes, generalmente valuada en un tanto por ciento sobre el valor de las cosas dadas en mutuo."³⁸

II.2.3 Reglas especiales aplicables al contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

La autoridad facultada para regular las operaciones de préstamo que se realizan en el mercado de valores, en términos de lo dispuesto por el inciso c) de la fracción IV del artículo 22 de la LMV y por el artículo 26 de la Ley del Banco de México, es precisamente el Banco de México; sin embargo, la CNBV, en términos de lo dispuesto por el segundo párrafo del artículo 98 de la LMV, está facultada para determinar los valores que pueden ser objeto de préstamo en una operación en la que intervengan casas de bolsa.

³⁷ Ver punto II.1.2.1 anterior, segundo párrafo.

³⁸ PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; Op. Cit.; p. 172.

En este sentido, en el año de 1995, la CNBV y el Banco de México expidieron, de manera conjunta, disposiciones destinadas a reglamentar las operaciones de préstamo de valores. Estas disposiciones, que se detallan a continuación, fueron recogidas en la circular 10-195 de la CNBV y en la 2019/95 de Banco de México, en el numeral M.82.

II.2.3.1 De las partes del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

Las casas de bolsa pueden celebrar contratos de préstamo de valores tanto por cuenta propia como de terceros, con cualquier persona física o moral.

Las instituciones de crédito podrán celebrar operaciones de préstamo de valores tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros, con cualquier persona física o moral, siempre y cuando los valores que reciban en préstamo sean emitidos o avalados por instituciones distintas al prestatario.

Tratándose de contratos de préstamo que se celebren con sociedades de inversión, instituciones de seguros y fianzas y fondos de pensiones o jubilaciones de personal y de primas de antigüedad, éstos podrán actuar exclusivamente como prestamistas, debiendo sujetarse a las disposiciones legales que los rigen.

Las casas de bolsa e instituciones de crédito no podrán celebrar operaciones de préstamo de valores con las sociedades de inversión que sean operadas por la propia casa de bolsa o institución de crédito o por cualquier otra entidad que pertenezca al grupo financiero del cual sea integrante dicha casa de bolsas o institución de crédito.

Las casas de bolsa e instituciones de crédito únicamente podrán celebrar contratos de préstamo de valores por cuenta de terceros siempre y cuando los mismos se celebren a través de procedimientos de operación que autorice el Banco de México. Para obtener la autorización referida dichos procedimientos deberán reunir las características siguientes:

- a. Que el préstamo de valores se realice:
- Entre personas físicas;
 - Entre personas morales;
 - Entre personas morales y personas físicas con actividades empresariales;
 - Entre personas físicas con actividades empresariales;
 - Entre personas morales y personas físicas, siempre y cuando las primeras actúen como prestamistas; y
 - Entre personas físicas con actividades empresariales y personas físicas, siempre y cuando las primeras actúen como prestamistas.

- b. Que ni el prestamista ni el prestatario tengan conocimiento con anterioridad al momento de la concertación, de quién actúa como su contraparte en cada operación;
- c. Que se establezcan procedimientos claros de asignación de los valores objeto de los préstamos, y
- d. Tratándose de instituciones de crédito, que se le otorgue un mandato o comisión para que, por cuenta del mandante, se realicen operaciones de préstamo de valores, debiéndose especificar los valores, el plazo, el premio, en su caso, los valores que pudieran ser objeto de garantía y las demás características generales de las operaciones de préstamo.

Tratándose de casas de bolsa, que éstas celebren un convenio modificatorio del contrato de intermediación bursátil con su clientela, mediante el cual el cliente les confiera un mandato general para que, por su cuenta, se realicen operaciones de préstamo de valores, previéndose las condiciones que las normarán y los valores, el plazo, el premio, en su caso, los valores que pudieran ser objeto de garantía y las demás características generales de las operaciones de préstamo.

II.2.3.2 Del objeto del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

Pueden ser objeto del contrato de préstamo los valores que a continuación se enumeran, siempre y cuando estén inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores y depositados en una institución para el depósito de valores:

- a) Valores Gubernamentales: Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en moneda nacional (Cetes) o en unidades de inversión (Udicetes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en moneda nacional (Bondes) o en unidades de inversión (Udibonos), Bonos Ajustables de la Tesorería de la Federación (Ajustabonos), Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), Bonos de Regulación Monetaria (Brems) y Bonos a cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos colocados en el extranjero que sean objeto de negociación en el país y cuya emisión se incluya en el anexo 21 de la circular 2019/95 de Banco de México (Bonos UMS);

- b) Títulos Bancarios: Aceptaciones bancarias, certificados de depósito a plazo, pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, papel comercial con aval bancario, bonos bancarios y certificados de participación ordinaria con aval bancario, y

c) Acciones y otros valores: Certificados de aportación patrimonial, certificados de participación ordinaria sobre acciones y acciones, excepto aquellas cuya bursatilidad sea nula. En el caso de acciones de mínima bursatilidad, de conformidad con los criterios establecidos al efecto por la Bolsa Mexicana de Valores y de aquellas acciones que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la referida Bolsa, deberá obtenerse la previa autorización de la CNBV, para lo cual será necesario acreditar que se cuenta con valores en tránsito de la misma especie y calidad que aquéllos objeto del préstamo.

Sólo podrán ser objeto de préstamo los valores que estén acreditados en la cuenta del prestamista desde el cierre del día hábil anterior a aquél en que se concierte el préstamo. Tratándose de operaciones celebradas entre instituciones de crédito, entre casas de bolsa o entre instituciones de crédito y casas de bolsa, podrán ser objeto de préstamo los valores que se encuentren acreditados al momento de celebrar la operación.

Las instituciones de crédito no pueden recibir en préstamo acciones emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros, así como por las entidades del grupo financiero al que pertenezcan. Respecto a otras entidades financieras deberán observar los límites y, en su caso, restricciones que para la adquisición de acciones de las citadas entidades financieras previenen las disposiciones aplicables.

Los valores que se otorguen en préstamo deben ser valuados de conformidad con las disposiciones relativas a los criterios contables y a la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros emitidas por la CNBV.

II.2.3.3 Del plazo del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

El plazo del préstamo podrá pactarse libremente por las partes, no pudiendo exceder de 360 días. Las operaciones podrán prorrogarse, siempre y cuando cada prórroga no exceda el plazo antes mencionado.

El plazo del préstamo deberá ser igual o inferior al del vencimiento de los valores de que se trate, y en ningún caso el vencimiento deberá coincidir con un día inhábil.

En las operaciones de préstamo de valores todos los cálculos se harán con la fórmula de año comercial de trescientos sesenta días y número de días efectivamente transcurridos.

El contrato de préstamo de valores terminará de manera anticipada en los casos siguientes:

- Cuando las partes así lo convengan, y
- Cuando sea suspendida la cotización en bolsa de los valores prestados con una antelación igual o mayor a los ocho días hábiles al vencimiento de

dicha operación, y la suspensión perdure cinco días hábiles. En este supuesto, la liquidación de la operación deberá efectuarse en el séptimo día hábil posterior a la fecha en que fue suspendida la cotización de los valores. La operación deberá liquidarse en efectivo, tomando como base el precio promedio ponderado del último día en que se hayan cotizado los valores respectivos.

Si la cotización se suspende faltando menos de los ocho días hábiles antes mencionados, el préstamo de valores deberá liquidarse en efectivo en la fecha de su vencimiento, tomando como base el precio promedio ponderado del último día en que hayan cotizado los valores respectivos.

II.2.3.4 Del premio en el contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

El contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores es invariablemente honoroso, toda vez que el prestatario está obligado a pagar una contraprestación o premio al vencimiento del plazo pactado.

El premio derivado del préstamo de valores deberá denominarse en moneda nacional y liquidarse en efectivo en los términos que las partes pacten para cada operación.

Las instituciones de crédito y las casas de bolsa deberán abstenerse de efectuar operaciones de préstamo de valores en las que el premio pactado se aparte de los prevalecientes en el mercado en el momento de su concertación.

II.2.3.5 De las garantías en el contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

Los préstamos de valores deberán estar garantizados por el prestatario, salvo cuando éste sea una institución de crédito. La correspondiente garantía podrá ser constituida con efectivo, valores, o bien, mediante una carta de crédito irrevocable expedida por alguna institución de crédito.

Tratándose de garantías constituidas con valores, éstos solamente podrán ser constituidas con acciones representativas del capital variable de sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda y con valores de los mencionados en el punto II.3.3.2, salvo cuando se trate de acciones y certificados de participación ordinaria sobre estas últimas, de baja o mínima bursatilidad, y de aquellas acciones que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la BMV.

Cuando las instituciones de crédito actúen en operaciones de préstamo de valores por cuenta propia, no podrán recibir en garantía acciones de entidades financieras o de sociedades controladoras de grupos financieros, salvo que cuenten con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El monto mínimo de la garantía que el prestatario otorgue deberá ser equivalente a la cantidad que resulte de aplicar, al valor de mercado de los valores objeto del préstamo, el porcentaje que se señala para cada tipo de

valor en el cuadro que para tales efectos reportan las circulares 10-195 de la CNBV y 2019/95 de Banco de México.

Al igual que para los valores otorgados en préstamo, la valuación de los valores otorgados en garantía deberá hacerse de conformidad con las disposiciones relativas a los criterios contables y a la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros emitidas por la CNBV.

La constitución de garantías deberá realizarse conforme a lo siguiente:

- a) **Garantías en efectivo.**- El prestatario deberá constituir un depósito de dinero en una institución de crédito a la cual le otorgará un mandato irrevocable a fin de que, en el supuesto de incumplimiento de las obligaciones derivadas del préstamo se aplique el monto en efectivo para comprar a través de la BMV, o fuera de ésta en los casos en que no coticen en la misma, los valores que fueren necesarios para cumplir con las obligaciones derivadas del préstamo. En el evento de que por cualquier motivo no se puedan comprar los valores referidos, se deberá liquidar en efectivo el préstamo a más tardar el día hábil bancario siguiente a aquél en que se presente tal supuesto, tomando como base el precio promedio ponderado del día en que debió haberse liquidado la operación o, en su caso, del último día en que se hayan operado los valores respectivos.

- b) **Garantías en valores.**- La garantía que se constituya con valores, deberá otorgarse mediante caución bursátil conforme a lo previsto en los artículos

77 y 99 de la LMV. Los valores deberán permanecer depositados en instituciones para el depósito de valores, sin perjuicio de que, cuando se trate de valores gubernamentales, con excepción de los Bonos UMS, éstos se mantengan en depósito centralizado en el Banco de México.

- c) Garantías en carta de crédito.- Si la garantía se constituye mediante el otorgamiento de una carta de crédito en favor del prestamista, la misma deberá ser otorgada de manera irrevocable por una institución de crédito y su ejercicio estará condicionado al incumplimiento de las obligaciones derivadas del préstamo.

El custodio de la garantía, independientemente del tipo de la misma, deberá:

- Requerir al prestatario para que este último reconstituya la garantía por el monto que corresponda o, en su caso, liberar la parte proporcional de dicha garantía, en el supuesto de que el valor de la misma disminuyese o aumentase por un monto mayor a la mitad del porcentaje que, en exceso del precio de mercado de los valores dados en préstamo, se encuentra establecido en las reglas establecidas por Banco de México y CNBV.

La reconstitución de la garantía por el monto correspondiente, en los términos previstos en el párrafo anterior, deberá realizarse a más tardar el día hábil siguiente al que el custodio lo hubiere requerido.

En caso de que el prestatario no reconstituya la garantía en los términos mencionados, el custodio procederá a liquidar la operación y a ejecutar la garantía, en términos de lo establecido, para tales efectos, en las

disposiciones de carácter general aplicables. Tratándose de garantía constituida con valores, el custodio deberá notificar al ejecutor que las partes hubieren designado de común acuerdo, para que, de conformidad con lo establecido en el artículo 99 de la LMV, proceda en términos de lo pactado en el contrato de caución bursátil.

- Valuar diariamente los valores objeto del préstamo, así como la garantía correspondiente, de conformidad con lo establecido en las disposiciones de carácter general aplicables.

Las garantías deberán ser liberadas una vez que los valores objeto del préstamo hayan sido restituidos al prestamista, el premio pactado haya sido liquidado y se hubiere cubierto al custodio de la garantía la comisión pactada.

II.2.3.6 Del ejercicio de derechos patrimoniales que hubieren pagado los valores objeto del contrato de préstamo durante la vigencia del propio contrato

Durante la vigencia del contrato de préstamo, el prestatario estará obligado a reembolsar al prestamista el producto de los derechos patrimoniales de los valores otorgados en préstamo de conformidad con los criterios siguientes:

En el caso de pago de intereses de los títulos bancarios o valores gubernamentales, el prestatario deberá pagar al prestamista una cantidad

equivalente al importe que por ese concepto hubiera pagado el emisor, dicha cantidad deberá ser liquidada el mismo día hábil en que los intereses hubieren sido pagados por el emisor.

En el caso de títulos bancarios o valores gubernamentales que se amorticen anticipadamente, de manera parcial o total, el prestatario deberá reintegrar el importe de dicho pago, así como cualquier otra contraprestación derivada de la operación que las partes hayan acordado el mismo día de su liquidación. En tal virtud, se deberá ajustar el número de Títulos Bancarios o Valores Gubernamentales objeto del préstamo o bien dar por vencido el mismo, según corresponda.

En el caso de pago de dividendos en efectivo, el prestatario pagará al prestamista el equivalente al importe del dividendo decretado por la emisora, el día en que el mismo hubiere sido pagado.

En el caso de dividendos en acciones, el préstamo deberá liquidarse al vencimiento entregando el número de acciones adeudadas, así como con aquéllas resultantes del pago de dichos dividendos.

En el caso de canje de acciones por los de la misma o por los de otra emisora, el prestatario deberá liquidar el préstamo con el número de acciones de que se trate, que se hubieren obtenido como resultado del canje.

En el caso de derechos de suscripción de acciones y siempre que el prestamista opte por ejercer el derecho, deberá notificarlo al prestatario, por lo menos con 48 horas de anticipación al vencimiento del plazo establecido por el emisor, a través del intermediario que actúe por cuenta del mismo, y depositar en su cuenta la cantidad necesaria para ello, a más tardar el día de la suscripción. El prestatario entregará al prestamista las acciones producto de la suscripción a más tardar el último día en que el derecho pueda ser ejercido, o si así lo acuerdan las partes, en la fecha de liquidación del préstamo siempre que se constituyan las garantías de la operación.

En el caso de que el emisor de las acciones objeto del préstamo decida amortizar las mismas, se dará por terminada anticipadamente la operación de préstamo, debiendo el prestatario restituir al prestamista las acciones objeto de la operación con la debida oportunidad, o bien, liquidar el préstamo en efectivo con el importe equivalente al precio de amortización, salvo que en el contrato se pactare procedimiento distinto.

En el supuesto de que el emisor decretare una amortización parcial, y siempre que el prestamista opte por recibir el beneficio equivalente al ejercicio del derecho, deberá notificarlo oportunamente al prestatario para que proceda en los términos previstos en el párrafo anterior, dando por terminado anticipadamente el préstamo de valores únicamente hasta por la proporción que corresponda de acuerdo al caso.

II.2.3.7 De la forma del contrato de préstamo celebrado en el mercado de valores

Las operaciones de préstamo de valores en las que intervengan instituciones de crédito, ya sea por cuenta propia o por cuenta de terceros, deberán documentarse mediante contratos marco celebrados especialmente para estos efectos, siendo responsables las propias Instituciones de crédito que tanto las operaciones que celebren como los contratos que utilicen se sujeten a las disposiciones emitidas por el Banco de México.

Las operaciones de préstamo de valores que se concierten entre instituciones de crédito, entre casas de bolsa o entre instituciones de crédito con casas de bolsa, podrán documentarse en la forma en que las partes estimen conveniente.

Las características particulares del préstamo de valores podrán pactarse mediante cualquiera de las formas que el contrato marco establezca, pudiendo ser éstas verbal, personal o telefónica, escrita o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación aceptado expresamente por las partes. Lo anterior, siempre que las Instituciones, registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen por escrito, telefax, telex, o a través de cualquier otro medio que deje constancia por escrito de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

En caso de que se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicación, habrán de precisarse las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.

II.3 Reporto

En términos de lo señalado en el artículo 259 de la LGTOC el reporto es un contrato por virtud del cual el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de los títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio; más un premio.

El mismo artículo señalado en el párrafo anterior menciona que el reporto se perfecciona por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos, por lo que se debe considerar como un contrato real.

"Respecto a la función práctica que implica el contrato de reporto, es fácil entenderla, en tanto que se ha considerado como una operación en que se proporciona dinero garantizando su devolución por la entrega de los títulos, objeto de la misma. En efecto, el propietario de los títulos no pretende deshacerse de ellos definitivamente, sólo obtener una suma de dinero; por el contrario, el adquirente de los títulos no pretende en forma definitiva adquirirlos, sino servirse temporalmente de ellos. De ahí la importancia del plazo.

El reporto, por lo tanto, puede celebrarse en interés de alguna de las partes o en interés de las dos, es decir, en interés del reportador cuando es él quien tiene la necesidad de contar con determinados títulos de crédito durante un cierto tiempo únicamente; en consideración del interés del reportado porque requiere dinero de inmediato; o bien en interés de los dos contratantes porque ambos sientan la necesidad de tener los títulos o el dinero."³⁹

II.3.1 Obligaciones del reportado

"Las obligaciones principales del reportado son las siguientes:

1. Al inicio del contrato debe entregar al reportador los títulos de que se trate la convención.
2. Cuando durante el término del reporto se deba pagar alguna cantidad por concepto de los títulos, el reportado deberá proporcionar al reportador los fondos necesarios a más tardar dos días antes de la fecha en que la exhibición haya de ser pagada; de no hacerlo, el reportador podrá desde luego liquidar el contrato de reporto. (Art. 263, LGTOC).
3. Cuando el reportador debe ejercitar un derecho opcional en nombre del reportado, éste deberá proveerlo de los fondos suficientes cuando menos dos días antes del vencimiento para ejercer ese derecho.

³⁹ VÁZQUEZ DEL MERCADO, Oscar, Op. Cit.; p. 426 y 427.

4. Al término del contrato, contra la entrega que le haga el reportador de los títulos objeto del negocio, el reportado pagará exactamente el mismo precio que aquél pagó a la firma; además, deberá entregarle un premio que será pactado convencionalmente.⁴⁰

La obligación de entregar al reportador los títulos, descrita en el punto 1 anterior, incluye la obligación de transmitir la propiedad de los mismos, que, según comentamos al tratar la compraventa y el préstamo, se transfiere automáticamente al momento de la entrega de los valores.

En adición a las obligaciones recién descritas el reportado, como consecuencia de la obligación señalada en el punto 1 y como todo enajenante, estará obligado a responder por los vicios o defectos ocultos de los títulos y para el caso de evicción.⁴¹

II.3.2 Obligaciones del reportador

El reportador tiene básicamente las siguientes obligaciones:

1. A la firma del contrato, contra la recepción de los títulos de crédito, deberá pagar el precio que se les haya fijado.

⁴⁰ DÁVALOS MEJÍA, L. Carlos; "Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras"; edición revisada y actualizada; Editorial Harla; México, 1992; p. 469 y 470.

⁴¹ Ver punto II.3.1.3 anterior.

2. Si los títulos de que se trate atribuyen un derecho de opción que debe ser ejercitado durante el término del contrato, el reportador estará obligado a ejercitarlo por cuenta del reportado, pero éste deberá proveerlo de los fondos suficientes para ello cuando menos dos días antes del vencimiento señalado para el ejercicio del derecho opcional (Art. 261, LGTOC).
3. Cuando los títulos de que se trate tengan derechos accesorios, el reportador estará obligado a ejercitarlos por cuenta del reportado, y los dividendos o intereses que se paguen sobre ellos durante el reporto serán entregados al reportado al vencimiento de la operación (Art. 262, LGTOC).
4. Al término del contrato el reportador está obligado a reintegrar al reportado los mismos títulos, u otros, pero de la misma especie, contra el cumplimiento de las obligaciones del reportado.⁴²

De la misma manera que para el reportado, la obligación del reportador de entregar los títulos incluye aquella de transmitir la propiedad de los mismos.

El reportador también, en calidad de enajenante, estará obligado a responder por los vicios o defectos ocultos de los títulos y para el caso de evicción.

⁴² DÁVALOS MEJÍA, L. Carlos; Op. Cit.; p. 469.

II.3.3 Reglas especiales aplicables al contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores.

La autoridad facultada para regular las operaciones de reporto que se celebran en el Mercado de Valores, en términos de lo dispuesto en el artículo 97 de la LMV y del artículo 81 de la LIC, es el Banco de México.

La regulación del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores se encuentra en las siguientes disposiciones de carácter general: Circular 2019/95 de Banco de México, Circulares 10-185 y 12-30 de la CNBV, así como 10-79-10-99 y 10-123, todas ellas emitidas por la CNBV y el Banco de México, de manera conjunta.

II.3.3.1 De las partes del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores

Las instituciones de crédito pueden celebrar operaciones de reporto tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros contratando con personas físicas o morales. Cuando las instituciones de crédito actúen por cuenta de terceros, en virtud de un contrato de mandato, fideicomiso o comisión, deberán hacerlo con la intermediación de otra institución de crédito o de una casa de bolsa.

En caso de que las instituciones de crédito contraten con otra institución de crédito, con el Banco de México o con una casa de bolsa podrán actuar como

reportadas o reportadoras, en caso contrario únicamente podrán actuar como reportadas.

Las casas de bolsa y las sociedades de inversión podrán actuar únicamente por cuenta propia y sólo como reportadoras las segundas.

II.3.3.2 Del objeto del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores

Las instituciones de crédito podrán celebrar operaciones de reporto respecto de bonos bancarios de cualquier plazo, otros títulos bancarios cuyo plazo de vigencia no sea superior a un año y valores gubernamentales de los señalados en las disposiciones M.42 y M.42 bis de la circular 2019/95 de Banco de México.

Las instituciones de crédito no pueden colocar ni adquirir, a través de operaciones de reporto, títulos emitidos por ellas mismas.

Por lo que se refiere a casas de bolsa y sociedades de inversión, éstas pueden celebrar operaciones de reporto sobre los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, sobre papel comercial y certificados de participación ordinaria, ambos con aval bancario. Las casas de bolsa, en adición a lo anterior, pueden celebrar operaciones de reporto sobre títulos objeto de arbitrajes internacionales y sobre títulos bancarios.

Cuando las sociedades de inversión celebren operaciones de reporto sobre certificados de participación ordinarios con aval bancario, únicamente podrán hacerlo con casas de bolsa.

II.3.3.3 Del plazo del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores

Por regla general, los plazos de las operaciones de reporto que celebren las casas de bolsa e instituciones de crédito podrán pactarse libremente por las partes, sin extenderse a más de trescientos sesenta días. Los plazos pueden ser prorrogados, sin que cada prórroga exceda de trescientos sesenta días.

Cuando las casas de bolsa realicen operaciones de reporto sobre aceptaciones bancarias, certificados de depósito a plazo, pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento y papel comercial con aval bancario, deberán cuidar que en ningún momento el plazo de la operación más sus eventuales prórrogas excedan de trescientos sesenta días.

Cuando las instituciones de crédito celebren operaciones de reporto cuyo precio o premio estén denominados en o referidos a unidades de inversión, deberán abstenerse de realizarlas a plazos inferiores a los tres meses.

El plazo máximo de vigencia de las operaciones de reporto celebradas por sociedades de inversión y de cada una de sus prórrogas no podrá exceder de noventa y dos días.

En ningún caso, el plazo del reporto puede extenderse más allá de la fecha de vencimiento de los valores objeto de la operación de que se trate.

Las sociedades de inversión pueden liquidar anticipadamente, sin restricción alguna, las operaciones de reporto que celebren; las casas de bolsa únicamente podrán hacerlo cuando se trate: i) de operaciones sobre títulos objeto de arbitrajes internacionales; ii) de operaciones celebradas con instituciones de crédito u otras casas de bolsa, respecto de títulos emitidos, avalados o aceptados por una institución distinta a la contratante; y iii) de operaciones celebradas con instituciones de crédito y casas de bolsa respecto de Cetes, Bondes, Ajustabonos y Tesobonos. En este último supuesto, los reportos se liquidarán anticipadamente por el simple acuerdo previo de las partes siempre y cuando la contraparte de la casa de bolsa sea otra casa de bolsa, una institución de crédito o el Banco de México. Si la casa de bolsa celebró el reporto de Cetes, Bondes, Ajustabonos y Tesobonos con el público, deberá cumplir con los requisitos que a continuación se señalan para liquidarlos anticipadamente: a) simultáneamente a la terminación del contrato en cuestión, deberá celebrar otro contrato de reporto con la misma contraparte, en el cual se establezca que el reportado transmita al reportador valores de una emisión distinta de aquélla a la que correspondan los títulos que haya enajenado con arreglo al contrato original; b) el precio de la nueva operación de reporto será el mismo fijado para la operación anterior; c) el plazo del nuevo reporto será igual al número de días que falten por transcurrir entre la fecha de terminación anticipada y el vencimiento del plazo establecido en el contrato

anterior; y d) en el caso específico de reportos sobre Bondes, el premio de la operación original deberá cubrirse al vencimiento de la nueva operación.

Las instituciones de crédito únicamente podrán liquidar anticipadamente las operaciones de reporto que hayan celebrado con casas de bolsa u otras instituciones de crédito respecto de valores emitidos por una institución distinta a la o las contratantes.

II.3.3.4 Del precio y premio en el contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores

Las sociedades de inversión pueden denominar libremente el precio y premio de las operaciones de reporto que celebren, debiendo abstenerse de celebrar operaciones en las que el precio y/o premio estén denominados o referidos al valor de las unidades de inversión. Asimismo, deberán abstenerse de celebrar operaciones de reporto en las que el precio o premio pactados se aparte de manera significativa, de los prevalecientes en el mercado en el momento de su contratación.

Las casas de bolsa, por regla general, podrán denominar libremente el precio y premio de los reportos que celebren, debiendo abstenerse de celebrar operaciones en las que el precio o premio pactados se aparten de los prevalecientes en el mercado en el momento de su contratación.

En el caso de operaciones de reporto celebradas con Cetes, las casas de bolsa no podrán establecer un precio que se aleje, según los criterios generales que fije el comité que se constituya en los términos de la regla vigésimo sexta de la circular 10-79, de aquel que resulte de aplicar a los Cetes objeto de reporto, la tasa de descuento anual de operaciones entre casas de bolsa de Cetes de la emisión respectiva, correspondiente al momento en que se hayan concertado operaciones con esos mismos títulos. Dicho precio, más el premio que se convenga, no podrá ser superior al valor nominal de los Cetes.

Tratándose de operaciones de reporto celebradas con Bondes, las casas de bolsa no podrán convenir un precio que se aleje del resultado de sumar, a los intereses devengados y no pagados de los títulos reportados, el precio que corresponda a los Bondes de la misma emisión que los títulos del reporto, que hayan sido objeto de la última operación de compraventa entre casas de bolsa registrada en la BMV, con excepción de las llamadas "valor mismo día". Dicho precio, más el premio que se convenga, no deberá ser superior al resultado de sumar, al valor nominal de los Bondes de que se trate, los intereses correspondientes al o a los periodos durante los cuales el propio reporto esté vigente, considerando para estos efectos, en su caso, la tasa de interés vigente en la fecha de celebración del reporto.

En las operaciones de reporto celebradas con Tesobonos, las casas de bolsa podrán pactar el precio en dólares de los Estados Unidos de América o en moneda nacional. El precio no deberá alejarse de aquel que resulte de aplicar, al valor nominal de los Tesobonos objeto del reporto, la tasa de descuento

anual de tales títulos de la misma emisión que hayan sido objeto de la última operación de compraventa registrada en la BMV, con excepción de las llamadas "valor mismo día". En caso de que el precio del reporto se pacte en moneda nacional, se calculará la equivalencia en dólares de los Estados Unidos de América de dicho precio al tipo de cambio libre de venta que la BMV publique en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores", el segundo día hábil bancario anterior a la fecha en que se celebre el reporto.

Por lo que respecta a las operaciones de reporto celebradas por instituciones de crédito, el precio y el premio podrán pactarse libremente, cuidando que los mismos no se aparten significativamente de los prevalecientes en el mercado en el momento de su contratación.

II.3.3.5 De la forma del contrato de reporto celebrado en el Mercado de Valores

Las operaciones de reporto que celebren las instituciones de crédito, las sociedades de inversión y las casas de bolsa deberán documentarse mediante contratos marco, siendo responsables las propias instituciones que tanto las operaciones que celebren, como los contratos que utilicen, se sujeten estrictamente a las disposiciones emitidas por el Banco de México, así como a las demás que resulten aplicables.

El precio, premio y plazo del reporto, así como la clase de los títulos materia de la operación, podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el

propio contrato establezca, pudiendo ser éstas verbal, personal, telefónica, escrita, o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación aceptado expresamente por las partes, sin necesidad de que cada operación en particular deba formalizarse por escrito.

CAPÍTULO III

RECOMENDACIONES INTERNACIONALES PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Durante la década de los años 80, el volumen de transacciones realizadas en los mercados mundiales de valores creció dramáticamente. Esto, aunado al desarrollo de estrategias de inversión más sofisticadas y a la cada vez más grande volatilidad de los mercados, ayudó a revelar la ineficiencia de los sistemas de compensación y liquidación nacionales, que de alguna manera había pasado desapercibida o había sido tachada como problema técnico. Muchos sistemas no liquidaban operaciones sino semanas después de que se celebraran. Muy pocos sistemas utilizaban esquemas de entrega contra pago simultáneos, obligando a las contrapartes centrales a asumir el riesgo de crédito como parte del proceso de liquidación, de tal forma que, en algunos casos, los costos de liquidación excedían las ganancias obtenidas por la realización de operaciones.¹

A raíz de lo anterior, se fueron formando, alrededor del mundo, grupos de trabajo dedicados al análisis de los sistemas nacionales de liquidación y a la elaboración

¹ Cfr. Morgan Guaranty Trust Company of New York "Cross-Border Clearance, Settlement, and Custody: Beyond the G30 Recommendations"; p. vii

de recomendaciones que permitieran hacer más eficiente y segura la liquidación de las operaciones concertadas con valores.

III.1. Recomendaciones del Grupo de los 30²

El Grupo de los 30 (G30) es un organismo internacional privado no lucrativo que se constituyó en el año de 1978. Este grupo, conformado por representantes de bancos centrales e instituciones financieras de todo el mundo, así como por representantes del medio académico, se constituyó con el objetivo de profundizar el estudio y entendimiento de temas relacionados con la economía y las finanzas, explorar las repercusiones internacionales de decisiones tomadas en los sectores público y privado en relación con esos temas y examinar los posibles rumbos que podrán adoptar los participantes de los mercados y sus reguladores.

Las recomendaciones que el G30 preparó en 1989 para incrementar la seguridad y eficiencia de los sistemas de liquidación son las siguientes:

III.1.1 Comparación de operaciones

Para el año de 1990, las comparaciones de operaciones entre participantes directos del mercado deberán realizarse en un plazo que no exceda de un día contado a partir de la fecha de concertación; es decir, la comparación deberá

² La información sobre el G30 y sus recomendaciones fue obtenida del sitio de internet www.group30.org

realizarse en T+1. En la terminología del mercado de valores la sigla T se utiliza para designar el día de concertación de una operación y el signo + seguido de un número simboliza el número de días contados a partir de la fecha de concertación; en este sentido T+1 es igual a un día después de la fecha de concertación, T+2 es igual a dos días después de la fecha de concertación y así sucesivamente.

III.1.2 Confirmación de operaciones

Para el año de 1992, los participantes indirectos del mercado, es decir, los inversionistas institucionales, deberán ser miembros o participar en un sistema de comparación de operaciones que permita la confirmación expresa de los detalles inherentes de una operación.

III.1.3 Depósitos centralizados de valores

Para el año de 1992, deberán constituirse y operar instituciones cuya función sea la de custodia centralizada de valores, buscando fomentar la mayor participación posible del mercado en este tipo de instituciones.

III.1.4 Compensación de operaciones

Para el año de 1992, deberán analizarse los beneficios potenciales de los sistemas de compensación de operaciones y, en caso de considerarlo conveniente, deberán implementarse.

III.1.5 Entrega contra pago

Para el año de 1992, deberá utilizarse un sistema de entrega contra pago (DVP, por sus siglas en inglés) para la liquidación de todas las operaciones concertadas con valores.

"El CPSS³ ha revisado detalladamente la mayoría de los sistemas de transferencia de valores en uso o en desarrollo en los países del G-10. Sobre las bases de esta revisión, ha identificado 3 amplios puntos de vista estructurales para llegar al DVP (o más generalmente, para crear un fuerte vínculo entre la entrega y el pago en el sistema de liquidación de valores):

Modelo 1: sistemas que liquidan las instrucciones de transferencia para los valores y los fondos sobre las bases de operación por operación (brutas), con transferencia de valores (incondicional) del vendedor al comprador (entrega) que se realiza al mismo tiempo que la transferencia final de los fondos del comprador al vendedor (pago);

Modelo 2: sistemas que liquidan instrucciones de transferencia de valores sobre bases brutas, con transferencia final de valores del vendedor al comprador (entrega) que se realiza durante el ciclo de procesamiento, pero las instrucciones de las transferencias de los fondos se liquidan sobre bases netas, con

³ Committee on Payment and Settlement Systems del Banco para Liquidaciones Internacionales.

transferencia final de fondos del comprador al vendedor (pago) que se realiza al final del ciclo de procesamiento;

Modelo 3: sistemas que liquidan instrucciones de transferencia de valores y fondos sobre bases netas, con transferencia final de los valores y los fondos que se realiza al final del ciclo de procesamiento.

Modelo 1

Por este modelo es factible eliminar el riesgo principal asegurando que los valores se transfieran del vendedor al comprador si y solo si los fondos se transfieren del comprador al vendedor. Sin embargo, la conclusión de la liquidación de dichos sistemas puede requerir que los participantes mantengan cantidades significativas de dinero, especialmente cuando los participantes no reciben efectivo durante el ciclo de procesamiento...

Modelo 2

En este modelo el hecho de que las transferencias de valores precedan a la transferencia de fondos expone claramente a los vendedores de valores al riesgo principal. Estos sistemas deben garantizar que el vendedor recibirá el pago por la entrega de los valores. En la mayoría de los casos esto implica la creación de un sistema de pago que asegure al vendedor que entrega valores un compromiso irrevocable del comprador de pagar al vendedor al final del ciclo de procesamiento...

Modelo 3

Al igual que en el modelo 1, los sistemas que adoptan el modelo 3 pueden eliminar el riesgo principal al asegurar que la transferencia final de los valores (de forma neta) se hace, si y solo si, la transferencia final de los fondos (de manera neta) se hace..."⁴

III.1.6 Fondos mismo día

Los pagos asociados a operaciones con valores deberán hacerse con fondos o recursos disponibles el mismo día del pago.

III.1.7 Liquidación en T+3

Para el año de 1992, la liquidación definitiva de las operaciones deberá hacerse, a más tardar, en T+3, es decir, 72 horas después de la concertación de las operaciones.

III.1.8 Préstamo de valores

El préstamo de valores deberá ser promovido como un recurso para facilitar y acelerar la liquidación de operaciones con valores.

⁴ BALMORI IGLESIAS, Angela; "Nuevo Sistema de Liquidación de Valores y Efectivo del Sistema Financiero Mexicano" en "Estudios de Derecho Bursátil en homenaje a Octavio Igartúa Araiza"; Editorial Porrúa; México, 1997; p. 40 a 42.

III.1.9 Estándares comunes de mensajes

Para el año de 1992, se deberán adoptar los estándares para mensajes relacionados con valores y la numeración ISIN desarrollada por la Organización Internacional para la Estandarización.

III.2 Recomendaciones de ISSA⁵

La Asociación Internacional de Servicios de Valores (ISSA, por su siglas en inglés) se fundó en el año de 1979. Los objetivos de esta asociación consisten en: i) promover el progreso y transparencia en la industria de la prestación de servicios del mercado de valores; ii) abrir canales de comunicación y desarrollar contactos personales entre los prestadores de servicios del mercado de valores; iii) incrementar los conocimientos profesionales entre los participantes del mercado y los inversionistas; y iv) trabajar de manera conjunta con organizaciones representativas de otros sectores del mundo financiero. Entre los miembros de la ISSA se encuentran, actualmente: casas de bolsa, instituciones de crédito, bancos centrales, depósitos centralizados, contrapartes centrales y bolsas de valores.

⁵ La información sobre ISSA fue obtenida del sitio de internet www.issanet.org.

En el año de 1999, en ocasión del décimo aniversario de la publicación de las recomendaciones del G30, la ISSA empezó a trabajar en una serie de nuevas recomendaciones, toda vez que las características de los mercados que habían originado las recomendaciones del G30 ya no eran las mismas.

Las recomendaciones de ISSA fueron publicadas en el año 2000. A diferencia del G30, la ISSA no pretendió imponer un plazo límite para la adopción de las recomendaciones, toda vez que las etapas de desarrollo de los mercados nacionales son muy distintas, pero consideró que las mismas pueden desarrollarse y aplicarse en un plazo máximo de cinco años.

III.2.1 Administración del sistema de liquidación⁶

Los modelos de administración de los sistemas de liquidación varían de país a país, sin embargo, los principios que deben regir esos modelos son los mismos:

- La administración tiene que ser transparente, otorgando el mismo trato a todos los participantes;
- Se debe permitir el acceso a otros sistemas aplicando reglas no discriminatorias; y
- El control mayoritario de la administración del sistema no debe recaer en una sola institución o en un solo grupo con intereses comunes.

⁶ Cfr. ISSA; "Recommendations 2000"; Suiza, 2000; p.13.

El modelo que se adopte deberá explotar las mejores características de las entidades comerciales y cooperativas, de tal forma que logre los siguientes objetivos:

- Costos bajos de procesamiento, determinando las tarifas a aplicar en base al principio general de que "el que usa, paga".;
- Ambiente de bajo riesgo, con controles constantes y un respaldo de capital sólido;
- Políticas de divulgación constante hacia sus miembros; y
- Infraestructura suficiente para satisfacer las necesidades de servicios de sus miembros.

III.2.2 Tecnología: procesos clave, mensajes y estándares⁷

La infraestructura de mercado debe tomar en cuenta factores tales como: el incremento en los volúmenes de operación en los mercados y el incremento de la volatilidad de los mismos; la globalización de las inversiones; el surgimiento de redes de comunicación electrónica que se utilizan como mercados virtuales; etc.

⁷ Idem p.15 a 18

En este sentido, la comunicación en el mercado de valores tiene que ser rápida, precisa y confiable y debe realizarse a través de sistemas que permitan, entre otros:

- Operar en tiempo real;
- Procesar eventuales incrementos en los volúmenes de operación, sin afectar la calidad del servicio y los tiempos de respuesta; y
- Contar con sistemas de respaldo y contingencia adecuados.

Para tales efectos, los sistemas de liquidación deberán adherirse, por lo que a sus sistemas de comunicación se refiere, a normas de carácter internacional, tales como la ISO 6166 que regula el proceso de numeración internacional de valores y la ISO 15022 que regula los estándares aplicables a mensajes relacionados a la operación con valores. Además, los sistemas de liquidación deberán acordar códigos estandarizados de identificación para clientes, contrapartes y demás instituciones del mercado.

III.2.3 Prácticas uniformes de mercado⁸

A pesar de que la mayoría de las prácticas que se adoptan en un mercado de valores local surgen como consecuencia directa de las necesidades económicas nacionales, existen ciertos principios esenciales que deben ser tomados en cuenta

⁸ Idem p. 19 y 20

para la implementación de un sistema de liquidación eficiente y justo. Entre otros, se señalan los siguientes:

- Deberá evitarse la imposición de restricciones o de obstáculos fiscales o de otro tipo en el mercado de préstamo de valores, de tal manera que se pueda asegurar la liquidación de todas las operaciones en la fecha de vencimiento correspondiente;
- Deben existir procedimientos transparentes que permitan que los titulares de los valores obtengan los derechos que, como tales, les correspondan;
- Deben existir reglas claras en las que se estipulen los plazos máximos aplicables a cada evento corporativo;
- Las operaciones que no se liquiden en la fecha correspondiente deberán ser valuadas a mercado constantemente, para estar en posibilidad de hacer requerimientos de efectivo en caso de que exista una variación de precios desfavorable para el participante cumplido;
- Debe protegerse el derecho de los compradores a obtener todos los beneficios que los valores objeto de una operación puedan otorgar a partir de la fecha de concertación de la operación;
- Debe asegurarse la conexión entre los sistemas de liquidación y las instituciones que realizan los registros contables de cada movimiento de valores. Los registros de ambas partes deben estar sincronizados;
- El pago de dividendos deberá hacerse en una fecha predeterminada que será dada a conocer en la misma fecha en que se da a conocer el decreto del dividendo; y

- Deben existir reglas que aseguren que los inversionistas sean notificados a tiempo de cualquier acto corporativo voluntario, es decir, que requiera de su intervención para llevarse a cabo, como son las ofertas de compra o las ofertas de suscripción de acciones.

III.2.4 Reducción de los riesgos de liquidación⁹

Los riesgos que se presentan en los procesos de liquidación deben mitigarse sin restarle eficiencia al esquema operativo, aplicando las siguientes medidas:

1. Implementación de un sistema de entrega contra pago efectivo

Los sistemas de liquidación deben asegurar que la transferencia definitiva e irreversible de valores y efectivo se realice de manera simultánea. De conformidad con lo señalado en el punto III.1.1.5, respecto de los modelos de liquidación DVP, únicamente los modelos 1 y 3 pueden eliminar o mitigar el riesgo principal de manera satisfactoria, evitando que una de las partes de la operación sea privada de sus recursos, ya sea en valores o en efectivo, sin que se le entregue la contraprestación correspondiente. Independientemente del modelo DVP que se adopte, deben existir bases legales sólidas que aseguren la irreversibilidad de la transferencia de recursos.

⁹ Idem, p. 21 a 23

2. Adopción de T+1 como fecha de liquidación.

La liquidación de operaciones con valores no debería exceder del plazo de 24 horas, siempre y cuando el sistema de liquidación correspondiente pueda asegurar que se mantendrán los niveles de cumplimiento que se registren bajo el periodo de liquidación previo. Los sistemas de liquidación deberán buscar liquidar en cualquier plazo por lo menos el 97.5% del volumen de operaciones registradas y el 99% del valor monetario total de esas operaciones. En caso de no poder adoptar el plazo señalado, el plazo máximo razonable no deberá exceder de dos días (T+2)

3. Reducción de requerimientos de liquidez en valores y efectivo.

Debe fomentarse la utilización de sistemas de préstamo de valores y la celebración de operaciones de reporto, de tal manera que los requerimientos de liquidez de valores y efectivo de los participantes se vean reducidos. Además, deberán aprovecharse las ventajas de los sistemas de compensación de operaciones. Lo anterior puede lograrse de manera más efectiva implementando contrapartes centrales que asuman el riesgo de la liquidación y se conviertan en contrapartes mediante un proceso de novación.

4. Implementación de sistemas automatizados.

Evidentemente, la implementación de sistemas automatizados para la liquidación de operaciones con valores disminuye los requerimientos de procesos que a la larga resultan redundantes. De esta manera, la adopción de plazos de liquidación menores resulta más sencilla.

5. Valuación a mercado de las operaciones que no se liquiden en tiempo.

Según señalamos en el punto anterior, relativo a las prácticas de mercado, los sistemas de liquidación deben valorar constantemente las obligaciones que no se liquiden en la fecha correspondiente. El vendedor deberá realizar aportaciones en efectivo para cubrir cualquier variación en el valor de la obligación pendiente. Como última instancia, debería realizarse una operación de compra forzosa respecto de aquellas obligaciones cuya liquidación se ha excedido en más de cinco días del plazo correspondiente.

6. Establecimiento de procesos de comparación de obligaciones.

Los participantes directos del mercado deberán comparar todas las obligaciones el mismo día de la concertación (T). Los participantes indirectos deberán comparar las operaciones que se liquiden en T+1, a más tardar al cierre de T, y aquellas operaciones que se liquiden en T+2 o fechas posteriores, a más tardar al cierre de T+1. Cuando el comprador y el vendedor

son participantes directos de un mismo sistema de negociación, las operaciones deberían considerarse comparadas automáticamente.

III.2.5 Conexiones entre mercados¹⁰

Las conexiones entre mercados, ya sean estos nacionales o extranjeros, debe ser promovida con la finalidad de eliminar riesgos operativos que puedan ocasionarse por la duplicidad o redundancia de procesos, reducir costos de operación e incrementar la eficiencia de los mismos mercados.

III.2.6 Protección al inversionista¹¹

Las autoridades encargadas de la regulación y supervisión de los mercados deberán cuidar que los inversionistas acaten las leyes y reglas aplicables en los mercados locales, asegurando en todo momento un trato igualitario para todos ellos.

En este sentido, debe ponerse especial cuidado en la elaboración de leyes o reglas que pretendan regular los límites de tenencia máxima, las operaciones de cambio de divisas. Además, deberá fomentarse la suscripción de tratados internacionales de doble tributación, de tal manera que los inversionistas

¹⁰ Idem p. 25 y 26.

¹¹ Idem p. 27 y 28.

extranjeros puedan aprovechar los beneficios que los valores otorguen de la misma manera que lo hacen los inversionistas nacionales.

Debe tenerse mucho cuidado en evitar el exceso de regulación, de tal manera que los inversionistas no se sientan desanimados en invertir en un mercado en específico.

III.2.7 Infraestructura legal¹²

Los gobiernos locales o los órganos encargados de la elaboración y expedición de leyes o reglas de carácter general aplicables a los mercados nacionales deben tomar en cuenta algunas consideraciones básicas en la elaboración de las mismas.

Se deberá asegurar que exista una separación real entre los bienes o activos de los inversionistas y aquellos de los custodios que los resguarden. La separación debe hacerse constar desde el punto de vista contable o de registros y desde el punto de vista jurídico. En este sentido, no debe existir la posibilidad de que los acreedores del custodio reclamen los bienes del inversionista en el caso de que el custodio sea declarado en concurso o en situaciones similares.

¹² Idem p. 29 a 31.

Por otro lado, los sistemas jurídicos nacionales deberán asegurar la protección de los derechos de aquellas personas que, en la doctrina anglosajona, son conocidas como "*beneficial owners*". Esta denominación se asigna a aquellas personas que, sin ser los legítimos propietarios de un bien, tienen algún derecho de goce respecto del mismo bien.¹³ En el mercado de valores mexicano encontramos una figura similar en la de los tenedores de CPO's¹⁴.

En adición a lo anterior, se deberá asegurar el ejercicio de los derechos de las personas que obtienen valores en prenda o en caución bursátil como garantía por un crédito otorgado. En este sentido, el acreedor que cuente con una garantía en valores debe tener la posibilidad de ejecutar la garantía en el momento en que dicha ejecución se haga necesaria, pudiendo hacerlo de manera instantánea e irreversible; el sistema jurídico debe garantizar que la única manera de detener la ejecución de la garantía sea mediante el pago del principal debido.

Por último, debe promoverse la celebración de acuerdos internacionales de aplicación obligatoria que determinen el momento final de la liquidación de operaciones; es decir, el momento en el cual la liquidación de las operaciones es irreversible y los valores y el efectivo entregados para tales efectos no pueden ser reclamados por el que los haya entregado.

¹³ Cfr. BLACK, Henry; "Black's Law Dictionary"; West Publishing Co.; St. Paul, Minnesota; 1990; p. 156

¹⁴ Cfr. Inciso 1.4.2.3 del capítulo primero de este trabajo.

Respecto de la ejecución de garantías constituidas con valores, vale la pena hacer un paréntesis y realizar un pequeño análisis de lo que el derecho positivo mexicano establece al respecto.

La legislación mexicana reconoce y regula dos contratos de garantía real a través de los cuales pueden afectarse valores: la prenda y la caución bursátil.

La prenda es un contrato por virtud del cual "el deudor, o un tercero, entrega al acreedor una cosa mueble confiriéndole el derecho de tenerla en su poder hasta el pago del crédito y de hacerse pagar con la misma, con preferencia a cualquier otro acreedor, si no se le cubre el crédito.

Es así como lo establece el artículo 2856 del Código Civil para el Distrito Federal, concepto que es aplicable en el derecho mercantil, toda vez que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 334 sólo se concreta a señalar cuando hay prenda en materia mercantil."¹⁵

El contrato de caución bursátil es, en esencia, similar al de la prenda mercantil, aunque tiene, entre otras, una diferencia fundamental que lo hace más atractivo para los participantes del mercado de valores: a través del contrato de caución bursátil las partes pueden pactar un procedimiento de ejecución extrajudicial que resulta más rápido y efectivo que el procedimiento que la LTOC señala para el caso de la prenda mercantil. En términos de lo que señala el artículo 99 de la

¹⁵ VÁSQUEZ DEL MERCADO, OSCAR; "Contratos Mercantiles"; Editorial Porrúa; México, 1996; p. 503

LMV, si el deudor no liquida, en su oportunidad, el crédito garantizado mediante caución bursátil o no incrementa, en su caso, el valor de la garantía, el acreedor podrá solicitar al ejecutor nombrado por ambas partes la ejecución de la garantía. Antes de que el ejecutor proceda a vender en el mercado los valores objeto de la garantía, deberá solicitarse al deudor el pago del crédito garantizado o el incremento de la garantía correspondiente; en caso de que el deudor no cumpla con su obligación, el ejecutor de la garantía procederá a vender los valores objeto de la caución sin necesidad de más requisitos.

Ahora bien, a pesar de que el procedimiento de ejecución extrajudicial previsto para el contrato de caución bursátil se encuentra debidamente regulado en ley y de que su desarrollo resulta por demás sencillo, barato y expedito, en la práctica, el contrato de caución bursátil no ha tenido el éxito esperado, mermando de manera directa la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros en el mercado mexicano y limitando, de consecuencia, su crecimiento y desarrollo.

Lo anterior se debe al hecho de que el procedimiento de ejecución descrito vulnera de manera directa el mandato de los artículos 14 y 16 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos que señalan respectivamente: "...Nadie podrá ser privado de la vida, de la libertad o de sus propiedades, posesiones o derechos, sino mediante juicio seguido ante los tribunales previamente establecidos, en el que se cumplan las formalidades esenciales del procedimiento y conforme a las leyes expedidas con anterioridad al hecho..." y "Nadie puede ser molestado en su persona, familia, domicilio, papeles o posesiones, sino en virtud

de mandamiento escrito de la autoridad competente, que funde y motive la causa legal del procedimiento..."

Evidentemente los artículos de la constitución transcritos se redactaron con la intención de proteger a toda costa las garantías individuales básicas, pero este objetivo no debe desviar la atención del hecho de que en el ámbito de la contratación mercantil no puede aplicarse el concepto de lesión contenido en el artículo 17 del C.C.¹⁶. En este sentido, debe entenderse que si una persona suscribe de manera voluntaria un contrato de caución bursátil, se obliga conscientemente a otorgar determinados valores en garantía del cumplimiento de un crédito a su cargo y está dispuesta a que esos valores se vendan a un tercero en caso de que ésta no cumpla con las obligaciones asumidas.

Por lo antes expuesto, sugerimos se revise la redacción de los artículos constitucionales analizados y se contemple una excepción expresa a la ejecución de garantías constituidas en apego a las leyes mercantiles.

III.3 Recomendaciones de CPSS – IOSCO

Según comentábamos en el punto III.2 anterior, las condiciones de los mercados de valores que habían servido de base para la elaboración de las recomendaciones del G30 ya no son las mismas, de tal manera que el contenido de las mismas, en algunos casos, no contempla las prácticas de los mercados que

se han ido desarrollando y, por otro lado, no atiende temas muy importantes como el de los fundamentos legales, de la transparencia o de la regulación y supervisión.

Algunos grupos u organismos internacionales de carácter privado elaboraron una serie de recomendaciones actualizadas de conformidad con la realidad y las necesidades de los mercados de valores, tales como las recomendaciones de ISSA recién analizadas; sin embargo, y a pesar de su modernidad, estas recomendaciones no tuvieron el mismo grado de penetración y de implementación que aquellas del G30. En este sentido, el Comité de Pagos y Sistemas de Liquidación de Bancos Centrales del Grupo de los Diez Países (CPSS, por sus siglas en inglés) y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, también por sus siglas en inglés), integrados por bancos centrales y por entidades reguladoras, respectivamente, acordaron estudiar y emitir recomendaciones propias, con la intención de facilitar el desarrollo de sistemas de liquidación más seguros y eficientes. Para tales efectos, se creó, en diciembre de 1999, un equipo especial en el cual se integraron 28 entidades distintas, entre bancos centrales y reguladores de 18 países distintos. La tarea principal de este equipo fue la de identificar los requisitos mínimos con los cuales un sistema de liquidación de valores debe cumplir. El resultado del estudio de ese equipo se resume en un documento que analiza 18 diferentes temas

¹⁶ Art. 385 C.de C.

relacionados con la liquidación de valores, y para cada uno de ellos contiene diversas recomendaciones.¹⁷

III.3.1 Marco Legal

La confianza en los sistemas de liquidación de valores depende, en gran medida, del marco legal que soporta y regula la tenencia, transferencia, préstamo y afectación en garantía de valores, así como cualquier pago relacionado. Si el sistema o marco legal es inadecuado o su aplicación incierta, puede incrementar el riesgo de los participantes del mercado de valores o del sistema financiero en general. El marco legal de los sistemas de liquidación de valores incluye la legislación general, tal como la relativa a la propiedad o al concurso mercantil, y la legislación especial aplicable al mercado de valores; asimismo, se incluyen las reglas y procedimientos aplicables a las distintas entidades del sistema de liquidación, tales como los depósitos centralizados de valores o las bolsas de valores. Todas las normas señaladas deben redactarse de una manera clara y entendible, deben ser coherentes y evitar la ambigüedad; además, deberán ser públicas y de fácil acceso para los participantes del mercado.¹⁸

En México, gran parte del funcionamiento y operación de las entidades que participan en el sistema financiero está regulado a través de disposiciones de

¹⁷ Cfr. CPSS-IOSCO: Recommendations for Securities Settlement Systems; Bank for International Settlements; Suiza, 2001; p. 1.

¹⁸ Cfr. Idem, p. 8.

carácter general (circulares) emitidas por la autoridad que, en términos de la ley aplicable, resulte competente. En este sentido, en el mercado mexicano de valores nos encontramos con circulares emitidas por diferentes entidades, tales como la CNBV, el Banco de México, la SHCP, la Consar, etc..

Evidentemente, y según lo señalado en el párrafo anterior, cada una de las autoridades debe estar facultada para reglamentar ámbitos exclusivos de aplicación; sin embargo, en el mercado mexicano existen instituciones y/o operaciones que están sujetas a la regulación de dos o más autoridades¹⁹.

Lo anterior, en ocasiones, puede generar duplicidad de funciones y, por lo tanto de trabajo, restándole a las autoridades la capacidad de atender con mayor eficacia otras funciones distintas a la reguladora que se ven desatendidas por la carga excesiva de trabajo que representa la primera.

Además de lo anterior, los participantes del mercado, en ocasiones, ven obstaculizado el correcto desarrollo de sus actividades como consecuencia de los permisos o autorizaciones que necesitan obtener de dos o más autoridades distintas para la realización de una sola actividad. Es el caso de una sociedad controladora de agrupaciones financieras que incrementa su capital social para ofrecer sus acciones a través de la BMV. En este supuesto, la sociedad en cuestión deberá obtener una autorización de la SHCP para modificar sus estatutos sociales, quien la otorgará oyendo la opinión del Banco de México (art. 17 LRAF) ,

y una autorización de la CNBV para inscribir sus acciones en el RNV y realizar la oferta pública (arts. 2 y 11 LMV).

Por otro lado, el gran número de circulares que existen en México para la regulación del mercado de valores, hace de su estudio y comprensión una tarea casi imposible para las personas que no acostumbran desempeñarse en el medio financiero. Como ejemplo de lo anterior nos referimos a las más de cien circulares serie 10 que regulan la operación y funcionamiento de las casas de bolsa.

Expuesto lo anterior, sugerimos revisar el marco normativo o legal aplicable al mercado de valores mexicano para eliminar la duplicidad de atribuciones a autoridades distintas y para simplificar el sistema de disposiciones de carácter general.

III.3.2 Confirmación de Operaciones

La confirmación de los términos de una operación con valores es el primer paso de los procesos de liquidación. En los mercados cuya operación se realiza a través de sistemas de negociación electrónica la confirmación de operaciones no es necesaria; en aquellos sistemas en donde la confirmación sea necesaria, deberá hacerse lo más pronto posible. La confirmación entre participantes directos deberá hacerse, a más tardar, en T+0, es decir, el mismo día de la concertación de la operación; la confirmación con participantes indirectos, tales como los

¹⁹ Cf. Capítulo II, punto II.2.3.

inversionistas institucionales, deberá hacerse preferiblemente el mismo día de la concertación o, a más tardar, en $T+1$.²⁰

III.3.3 Ciclos de Liquidación

Se recomienda la adopción de un esquema de liquidación que liquide a través de ciclos; es decir, la liquidación de las operaciones no se intentará al final del plazo de liquidación, sino varias veces durante el mismo. Por otro lado, es importante recordar que mientras más largo sea el período que corre entre la fecha de concertación de una operación y la de liquidación, más grande será el riesgo de que las partes involucradas se vuelvan insolvente o incumplan, así como más grande será el número de operaciones incumplidas y la posibilidad de que los precios de mercado de los valores se alejen de los precios de concertación incrementando el riesgo de que la parte cumplida sufra una pérdida cuando intente reemplazar la operación incumplida. En este sentido, los plazos de liquidación no deben exceder de 72 horas ($T+3$), considerando este como un estándar mínimo. Los mercados de valores locales deberán analizar la posibilidad de reducir ese plazo, tomando en cuenta los beneficios que tal reducción les proporcionaría y los costos que la misma les ocasionaría, toda vez que ninguna migración puede hacerse sin ciertos costos y sin ciertos riesgos. Por último, es importante que se monitoree la frecuencia y duración de los incumplimientos y que se establezcan medidas cuya finalidad sea la disminución de esos incumplimientos; tales medidas

²⁰ Cfr. Idem, p. 9.

pueden ser: la imposición de sanciones económicas por la falta de cumplimiento en tiempo, la valuación a mercado de las operaciones incumplidas y/o la realización de operaciones forzosa a precios de mercado después de transcurrido un plazo predeterminado.²¹

III.3.4 Contrapartes Centrales

El uso de contrapartes centrales que se interponen entre las contrapartes originales de una operación y asumen los derechos y obligaciones correspondientes ha ido creciendo. La implementación de este tipo de figuras y la extinción de las obligaciones que asumen, mediante compensación reduce de manera significativa el riesgo entre los participantes, sobre todos entre aquellos que compran y venden valores del mismo tipo para liquidarlos en el mismo día. El incremento en la demanda de contrapartes centrales se debe al incremento de sistemas de negociación anónimos que no permiten que los participantes manejen los riesgos de manera bilateral, impidiéndoles escoger su contraparte.

Si por una parte las contrapartes centrales disminuyen o eliminan el riesgo entre los participantes, por otra, concentran todo el riesgo en su persona. En este sentido, la capacidad de un sistema de liquidación para soportar el incumplimiento de uno o más participantes dependen enteramente de los procedimientos y políticas de administración de riesgos de la contraparte central. La habilidad de

²¹ Idem, p. 10.

una contraparte central para monitorear y controlar los riesgos de crédito, de liquidez, legal y operativo de los participantes, es esencial para el correcto funcionamiento de un sistema de liquidación; además, deberán existir bases legales sólidas y transparentes para la operación de las contrapartes centrales. En este sentido, la compensación deberá poderse realizar aún en el caso de que la contraparte de la contraparte central sea declarada en concurso y deberá estipularse de manera clara el momento en el que la contraparte central asume los derechos y obligaciones de sus participantes. Las contrapartes centrales pueden adoptar diferentes medidas para la administración de riesgos, tomando en cuenta las características del mercado correspondiente y la naturaleza de los riesgos que se generen en dicho mercado; sin embargo, es necesario tomar en cuenta algunos principios básicos: el acceso a los servicios prestados por una contraparte central debe ser limitado y el riesgo que ésta asuma debe estar colateralizado; deben existir reglas claras en relación con los procedimientos para el caso de incumplimiento y con la manera en que las pérdidas serán cubiertas en el caso de que el colateral de algún participante no sea suficiente. Por último, las reglas recién señaladas deberán ser de fácil acceso, de tal manera que los participantes puedan determinar el alcance del riesgo que asumen al usar los servicios de una contraparte central.

III.3.5 Préstamo de Valores

Los mercados desarrollados de préstamo de valores disminuyen el riesgo de incumplimiento de operaciones e incrementan la confianza de los sistemas de

liquidación de valores, toda vez que permiten que los vendedores tengan fácil acceso a valores que necesitan entregar y que no tienen en su poder. Es por eso que debe impulsarse el desarrollo de mercados de préstamo líquidos, cuidando, en todo momento, que no se infrinjan los límites que algunas regulaciones imponen respecto del uso que se le puede dar a esas operaciones; por ejemplo, en algunos mercados se prohíbe realizar una operación de préstamo para cubrir una operación de venta en corto. Cualquier tipo de obstáculo que inhiba el desarrollo de los mercados de préstamo debe ser removido. En este sentido, deben evitarse procesos manuales excesivos, políticas contables y fiscales restrictivas, impedimentos legales excesivos, etc.. Por otro lado, es necesario considerar que, a pesar de los beneficios que el mercado de préstamo otorga, las operaciones generan riesgos específicos, tales como la posibilidad de que los valores otorgados en préstamo no sean devueltos. Para evitar este tipo de problemas la partes que intervengan en las operaciones de préstamo deberán utilizar políticas de administración de riesgos adecuadas, las cuales pueden incluir evaluaciones crediticias y valuación a mercado de los valores objeto del préstamo y del colateral correspondiente. En la administración del riesgo, las partes involucradas en la operación pueden recurrir, en ocasiones, a la ayuda de los depósitos centralizados de valores.²²

²² Cfr. Idem, p. 12.

III.3.6 Depósitos Centralizados de Valores

La inmovilización o desmaterialización de valores y la realización de traspasos o transferencias de los mismos mediante registros contables en un depósito centralizado de valores, reduce significativamente los costos asociados con la custodia y liquidación. Además, la eficiencia en la prestación de esos servicios puede ser incrementada mediante la implementación de sistemas automatizados que reducen errores y retrasos inherentes a los procesos manuales. Al reducir costos y tiempos de operación y al incrementar la eficiencia de un sistema de liquidación mediante la adopción de sistemas de registros contables, también se fomenta el mercado de préstamo de valores y de reportos. La evolución de estos mercados, a su vez, incrementa la liquidez de los mercados de valores de tal manera que éstos puedan ser utilizados como colateral para administrar el riesgo contraparte y, consecuentemente, se incrementa la eficiencia de la concertación y de la liquidación de operaciones. La implementación de depósitos centralizados de valores refuerza también la transparencia y seguridad legal de los servicios de custodia y de transferencia de valores. Ahora bien, para poder aprovechar estos beneficios no es necesario que todos los valores circulantes en el mercado estén depositados e inmovilizados, únicamente se hace necesario el depósito de los valores cuya posesión corresponde a los participantes más activos; además, se requiere una sana administración del depósito centralizado de valores, de tal manera que el mismo no se convierta en un monopolio.²³

²³ Cfr. Idem, p. 13.

III.3.7 Entrega contra Pago (DVP)

La liquidación de operaciones con valores mediante un sistema de entrega contra pago (DVP, por sus siglas en inglés), elimina el riesgo principal; es decir, no existe el riesgo de que los valores sean entregados sin recibir el pago correspondiente, viceversa. Los sistemas DVP eliminan el riesgo principal, pero no eliminan el riesgo de que un incumplimiento individual resulte en un incumplimiento sistémico. El riesgo sistémico sigue vigente porque el incumplimiento de un participante puede producir problemas de liquidez. Pueden adoptarse varios sistemas DVP²⁴, pero en todo caso, deberá cuidarse que los sistemas legales, técnicos y contractuales aseguren que la transferencia de valores se considere irreversible únicamente cuando exista transferencia final de los fondos correspondientes.²⁵

III.3.8 Liquidación final

La liquidación final e irreversible de las operaciones con valores debe realizarse, a más tardar, al final del día correspondiente. En algunos mercados, la liquidación que se realice al final del día no satisface enteramente las necesidades de sus participantes, sobre todo en casos como aquellos de los participantes más activos que realizan constantemente operaciones de arbitraje o el de las contrapartes

²⁴ Cfr. Punto III.1.5 de este trabajo.

²⁵ Cfr. CPSS-IOSCO; Op. Cit., p. 13 y 14.

centrales que realizan llamadas de margen durante el día para mitigar el riesgo frente a sus participantes; para este tipo de participantes una notificación de incumplimiento que se realice al final del día de liquidación puede acarrear consecuencias muy serias. En este sentido, es conveniente analizar la posibilidad de que la liquidación final de las operaciones pueda realizarse en tiempo real o durante el transcurso del día de liquidación. Independientemente del sistema que se adopte, es importante que los participantes de los sistemas de liquidación conozcan de antemano el momento en el cual la liquidación de sus operaciones puede considerarse final e irreversible.²⁶

III.3.9 Administración de Riesgos

Los sistemas de liquidación que realizan la transferencia final de valores y efectivo en bases netas, en uno o más momentos preestablecidos, durante la jornada de liquidación, se conocen como sistemas de liquidación diferida. En estos sistemas, el incumplimiento de un participante puede ocasionar problemas de liquidez para los otros participantes. Por lo mismo, deben establecerse mecanismos de administración de riesgos que limiten la posibilidad de que un incumplimiento genere fallas sistémicas. Tales medidas deben permitir, como mínimo, que el sistema de liquidación pueda completar los procesos de liquidación en el caso de que el participante con la obligación de pago más grande incumpla. Sin embargo, los sistemas de liquidación deberían estar preparados, en la medida de lo posible,

²⁶ Idem, p. 14 y 15.

para hacer frente a incumplimientos adicionales. Pueden utilizarse diversos medios para controlar el riesgo que los incumplimientos de los participantes puedan generar. La elección de los medios adecuados depende de varios factores, tales como el volumen y valor del mercado correspondiente, el número y calidad de los participantes y las repercusiones de la aplicación de esos medios en la eficiencia del sistema de liquidación. En este sentido, puede limitarse la participación en el sistema de liquidación a instituciones que cumplan con estándares financieros preestablecidos, tales como requerimientos adicionales de capital; asimismo, los depósitos centralizados de valores pueden concertar operaciones de préstamo de valores para asegurar el cumplimiento en tiempo de la liquidación; se pueden exigir aportaciones de colateral para el otorgamiento de créditos y puede prohibirse cualquier transferencia de valores que, aunque sea de manera temporal, disminuya el valor del colateral correspondiente. A pesar de que la presente recomendación se enfoca principalmente en sistemas que utilizan la liquidación diferida, debe ser tomada en cuenta por cualquier sistema que asuma riesgos de crédito y liquidez por cuenta de sus depositantes, independientemente de que adopten la liquidación diferida o no.²⁷

III.3.10 Liquidación de obligaciones en efectivo

La liquidación de las obligaciones en efectivo correspondientes a una operación con valores puede hacerse de distintas maneras: a través de anotaciones en los

²⁷ Idem, p. 15.

registros de un banco central, a través de un depósito centralizado de valores que esté organizado como banco de objeto limitado o a través de uno o más bancos comerciales. En cualquiera de los sistemas señalados, la falta de cualquier banco puede afectar seriamente el sistema de liquidación y resultar en pérdidas significativas para los participantes del sistema. Cuando el banco a través del que se liquida es uno sólo, el impacto en los participantes del sistema podría resultar más severo, toda vez que la exposición al riesgo del banco liquidador sería muy grande y difícil de controlar. Este problema puede eliminarse en sistemas con una única moneda de curso legal si el banco liquidador es el banco central emisor de la moneda de curso legal. En ocasiones el empleo del banco central como banco liquidador puede verse obstaculizado por cuestiones de aspecto práctico; por ejemplo, algunos participantes pueden no tener acceso a cuentas de efectivo en el banco central o el sistema del banco central no es el adecuado para satisfacer las necesidades de los participantes. En sistemas en donde circulan varias monedas de curso legal, el uso de bancos centrales como banco liquidador resulta demasiado complicado, ya que, aunque todos los participantes tengan acceso a cuentas de efectivo en ese banco central, los horarios de operación de éste pueden diferir de los de los demás. En los casos en los que no es posible adoptar un banco central, se recurre a un banco comercial; en este supuesto, deberán estudiarse medidas y procedimientos que protejan a los participantes de eventuales incumplimientos por parte del banco comercial que sea elegido como liquidador. Para estos efectos, en muchos sistemas de liquidación se han organizado depósitos centralizados de valores que operan como bancos de objeto limitado y administran cuentas de efectivo para sus participantes; de aplicarse este

modelo, el objeto limitado del banco deberá estar perfectamente definido y se deberán adoptar medidas de administración de riesgo especiales, tales como: la colateralización de todo crédito que otorgue para efectos de la liquidación de operaciones, exigencia de un capital sólido y la prohibición de llevar a cabo actividades que no estén relacionadas con su objeto principal y que, de alguna manera, incrementen su exposición a riesgo. Para que los participantes de un sistema de liquidación puedan controlar el riesgo que implica operar a través de un banco liquidador único, se les debe otorgar la posibilidad jurídica y práctica de transferir los fondos que reciban de la liquidación de operaciones con valores, lo más pronto posible, es decir, a más tardar al cierre del mismo día en que los reciban. En los sistemas de liquidación que utilizan dos o más bancos comerciales para la liquidación de obligaciones en efectivo, el riesgo de los participantes está limitado, toda vez que cada uno de ellos estará expuesto únicamente al riesgo de incumplimiento de su banco liquidador. Para que este sistema funcione, es importante que cada uno de los bancos liquidadores cuente con la capacidad jurídica, financiera y técnica necesaria y que la elección de cada uno de ellos, por parte de los participantes del sistema de liquidación, se haga por motivos serios y profesionales; además, es importante evitar la concentración de los servicios en pocos bancos o, en caso contrario, evaluar y monitorear la solidez financiera y funcionamiento de los bancos correspondientes.²⁸

²⁸ Idem, p. 16 y 17.

III.3.11 Riesgo Operativo

El riesgo operativo se traduce en la posibilidad de que se generen pérdidas inesperadas como consecuencia de deficiencias en la información procesada o en los sistemas de control interno, así como de errores humanos o fallas en la administración. La fuente principal del riesgo operativo puede radicar en una administración inadecuada (falta de experiencia, supervisión y entrenamiento deficiente, recursos insuficientes, etc.), en una inadecuada identificación de los riesgos y consecuente insuficiencia de los medios para limitarlos, así como en el hecho de que no se asegure la comprensión de los procedimientos y el apego a los mismos. Para reducir o eliminar el riesgo operativo, los sistemas de liquidación deberán, en primera instancia, individualizar las fuentes que lo generan y, después, establecer políticas y procedimientos claros para atacarlas. Las políticas y procedimientos que se elaboren deberán ser revisados periódicamente, promoviendo el acceso a los procesos de revisión de personas que no estén involucradas en la operación de los sistemas de liquidación. Deberá cuidarse en todo momento que existan controles administrativos eficientes, personal calificado y sistemas electrónicos seguros y confiables que puedan procesar, en cualquier momento, incrementos repentinos en los volúmenes de operación; además, deberán establecerse planes de contingencia efectivos y sistemas alternativos cuyo acceso resulte inmediato.²⁹

²⁹ Idem, p.17 y 18.

III.3.12 Protección de los valores de los clientes

Cuando se guardan valores a través de un custodio, existe la posibilidad de que los mismos se pierdan a causa de la insolvencia, fraude o negligencia del propio custodio, o como consecuencia del mal uso que éste les pueda dar, así como de la falta de registros adecuados; esta posibilidad es conocida como riesgo de custodia. Para evitar ese riesgo, los custodios deberán utilizar procedimientos que aseguren la integridad física de los valores y de los registros que correspondan a los movimientos de los mismos, deberán asegurar que los activos de los clientes estén exentos de cualquier reclamación interpuesta por un tercero en contra del mismo custodio y de sus bienes, asimismo, deberá asegurarse un trato preferencial a los clientes en caso de que el custodio sea declarado en concurso. En este sentido, los valores de los clientes deberán estar segregados de los activos del custodio, y los registros de éste deberán permitir una identificación inmediata de los primeros, de tal manera que, por ejemplo, no se puedan inmovilizar en caso de que el custodio sea sometido a un procedimiento de insolvencia y el cliente sufra pérdidas económicas.³⁰

III.3.13 Administración

En la mayoría de los casos, cada mercado de valores cuenta con un solo depósito centralizado y una única contraparte central, de tal manera que su desempeño

³⁰ Idem, p. 18.

resulta determinante para la seguridad y eficiencia del mercado correspondiente. En este sentido, la administración de estas entidades debe concentrarse en la consecución de los objetivos de los dueños o accionistas del sistema y de los usuarios del mismo, cuidando, en todo momento, que ninguno de los intereses de las personas señaladas prevalega y buscando satisfacer, en la misma medida, los intereses públicos.³¹

III.3.14 Acceso

Un amplio acceso a los servicios prestados por los depósitos centralizados de valores, contrapartes centrales u otras instituciones que proveen servicios necesarios para la liquidación de operaciones, fomenta la competencia entre los usuarios de los sistemas de liquidación e incrementa la eficiencia y los bajos costos de operación. Sin embargo, los participantes deben contar con la experiencia necesaria en materia técnica, de riesgos y de negocios, así como con los recursos financieros adecuados, de tal manera que su operación no represente un incremento en el riesgo de los demás participantes. En este sentido, las contrapartes centrales y los depósitos centralizados de valores deberán establecer criterios de acceso que armonicen los beneficios del acceso amplio con la necesidad de permitir el acceso únicamente a aquellos participantes que cuenten con los requisitos suficientes. Los criterios de acceso restrictivos que resulten innecesarios o exagerados pueden llegar a reducir la eficiencia del sistema y

³¹ Idem, p.19.

pueden generar un riesgo mayor al concentrar la operación en pocos participantes. En todo caso, los criterios de acceso deberán ser justos, objetivos, claros y divulgados públicamente.³²

III.3.15 Eficiencia

Al evaluar la eficiencia de un sistema de liquidación deben tomarse en cuenta dos principios básicos: i) deben satisfacerse, de manera total y oportuna, las necesidades de los usuarios, cuidando, en todo momento, que los estándares de seguridad sean los adecuados; y ii) los costos que el sistema de liquidación imponga a sus usuarios deben ser justos, es decir, deben ser suficientes para cubrir los requerimientos técnicos y de seguridad pero no deben ser excesivos.³³

III.3.16 Estándares y procedimientos de comunicación

La posibilidad de que los participantes de los mercados de valores puedan comunicarse de manera rápida, confiable y segura, es esencial para poder alcanzar niveles de eficiencia satisfactorios en la operación doméstica e internacional, de tal manera que los sistemas de liquidación deberán implementar procedimientos y estándares de comunicación consistentes con las necesidades del mercado. Existen procedimientos y estándares internacionales relativos a la

³² Idem, p. 20.

³³ Idem, p. 20 y 21.

numeración e identificación de valores (ISO 6166) y de participantes y a los mensajes de valores (ISO 15022), que han sido adoptados por varios mercados. Dependiendo de las necesidades y aspiraciones de cada mercado, puede darse la posibilidad de que un sistema de liquidación en específico no pretenda adoptar este tipo de estándares, sin embargo, es importante que lo hagan aquellos sistemas que quieren participar de manera activa en los mercados transfronterizos³⁴.

III.3.17 Transparencia

Durante la década de los años noventa, la transparencia ha sido reconocida como uno de los factores que más impulsaron la estabilidad y desarrollo ordenado de los mercados financieros; estos mercados operan de manera más eficiente cuando sus participantes tienen acceso a información relevante relativa al los riesgos a los cuales están expuestos, toda vez que con esa información tienen la posibilidad de administrar los mencionados riesgos. Como consecuencia de lo anterior, se han venido realizado grandes esfuerzos para incrementar y mejorar las políticas de divulgación de la información relevante. La necesidad de transparencia aplica, en especial medida, a las entidades que integran los sistemas de liquidación, de tal manera que las contrapartes centrales y los depósitos centralizados de valores deberán proveer a sus participantes de información veraz, completa y oportuna, respecto de los derechos y obligaciones de estos últimos, de las leyes y reglas

³⁴ Idem, p. 21.

que regulan el sistema, así como de cualquier riesgo al que puedan estar expuestos los participantes y el sistema mismo y las medidas que se tomen para mitigar o eliminar esos riesgos.³⁵

III.3.18 Regulación y Supervisión

Las entidades reguladoras de los mercados de valores y los bancos centrales comparten el objetivo común de implementar medidas que incrementen la seguridad y eficiencia de los sistemas de liquidación de valores; por lo anterior, las entidades reguladoras y los bancos centrales deben regular y supervisar el funcionamiento de los sistemas de liquidación. Para que estas actividades puedan llevarse a cabo de manera satisfactoria, es necesario que los objetivos y responsabilidades de cada parte estén claramente definidas y se hagan del conocimiento público; asimismo, las autoridades reguladoras y el banco central deberán tener la capacidad y recursos necesarios. Por último, es importante que se fomente la cooperación entre esas entidades.³⁶

III.3.19 Riesgo en enlaces internacionales

La liquidación de operaciones transfronterizas es, por regla general, más complicada que la liquidación de operaciones domésticas. Normalmente, la

³⁵ Idem, p. 21 y 22.

³⁶ Idem, p. 22 y 23.

liquidación de operaciones transfronterizas se lleva a cabo a través de un agente local que opera, en la mayoría de los casos, como sub-custodio de un custodio global; sin embargo, existe la posibilidad de que los depósitos centralizados de valores desarrollen mecanismos alternativos de liquidación, estableciendo enlaces con otros depósitos centralizados. El enlace debe estructurarse cuidadosamente, asegurando que la exposición al riesgo de los participantes y del sistema de liquidación disminuya, en comparación con los esquemas de liquidación tradicionales. Para tales efectos, los depósitos centralizados de valores deberán tomar en cuenta todo tipo de factores, enfatizando aquellos relativos a lo legal, operativo y financiero.³⁷

³⁷ Idem, p. 23 y 24.

CAPÍTULO IV

DE LA LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES CON VALORES EN MÉXICO

IV.1 De las Instituciones para el Depósito de Valores

La prestación de los servicios de guarda o custodia, administración, transferencia, compensación por servicio y liquidación de valores, se considera de interés público (art. 54 LMV); en ese sentido, estos servicios únicamente pueden ser prestados por sociedades que gocen de concesión del Gobierno Federal (art. 55 LMV).

Las sociedades que pretendan obtener la concesión referida para actuar como instituciones para el depósito de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, debiendo sujetarse a lo establecido en la LGSM para ese tipo de sociedades, y a una serie de reglas especiales contenidas en la LMV (art. 56), de entre las cuales señalamos las siguientes:

- Solo podrán ser accionistas el Banco de México, las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y compañías de fianzas;
- Cada accionista solo podrá ser propietario de una acción;

- El número de accionistas no puede ser inferior a veinte;
- El consejo de administración deberá estar integrado por consejeros institucionales e independientes; el número de estos últimos no deberá ser inferior al 25% del número total de consejeros.

En términos de lo establecido en el artículo 57, fracción tercera, inciso a), de la LMV, la prestación de los servicios de liquidación de operaciones que proporcionen las instituciones para el depósito de valores deberá hacerse en los términos previstos en el reglamento interior de esas instituciones, cuyo contenido deberá ser aprobado, previamente y de manera conjunta, por la CNBV y por el Banco de México (art. 60 LMV).

En México existe únicamente una institución para el depósito de valores, la S.D. Indeval, S.A. de C.V. (Indeval), en la cual participan como accionistas la totalidad de las casas de bolsa mexicanas, varias instituciones de crédito, entre las cuales destaca Nacional Financiera, algunas aseguradoras y afianzadoras, el Banco de México y la BMV.

Indeval puede prestar servicios de liquidación a instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades de inversión (Manual Operativo, Capítulo IV, punto II.1), y únicamente respecto de aquellas operaciones que hayan sido concertadas con valores que estén depositados en la misma institución (art.57, fracción III LMV).

El reglamento interior de Indeval establece dos tipos de procedimientos distintos para la liquidación de operaciones con valores, diferenciando entre las operaciones concertadas en la BMV y aquellas concertadas fuera de ella. Lo anterior, se debe, entre otros aspectos, al hecho de que el inciso d), de la fracción III, del artículo 57 de la LMV, antes de que fuera derogado por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 1° de junio de 2001, establecía que las instituciones para el depósito de valores debían convenir con la bolsa de valores correspondiente los procedimientos aplicables para el caso de incumplimiento de operaciones concertadas en esa bolsa de valores.

Para que las operaciones con valores, independientemente del mercado de origen, puedan ser liquidadas a través de Indeval, deben registrarse en el sistema electrónico que la misma sociedad tiene destinado para la prestación de sus servicios, denominado Sistema Interactivo para el Depósito de Valores (SIDV). El registro de las operaciones puede ser hecho por los depositantes de Indeval, por la BMV y por el Banco de México. La persona que registre la información relativa a las operaciones es responsable de la misma, así como de los efectos que el mismo registro produzca. El registro puede hacerse a través del SIDV, mediante formas impresas proporcionadas por Indeval y suscritas por funcionarios previamente autorizados para tal efecto, o a través de alguno de los sistemas implementados por las empresas que administran mecanismos tendientes a facilitar la concertación de operaciones con valores, siempre y cuando, en este último caso, Indeval haya celebrado un contrato de transmisión de información con la sociedad correspondiente.

Una vez registradas, las operaciones deben confirmarse. Se consideran confirmadas automáticamente las operaciones registradas por: i) la BMV; ii) el Banco de México, respecto de operaciones concertadas con valores gubernamentales; y iii) los depositantes de Indeval, cuando el registro se hizo a través de los sistemas de las sociedades que administran mecanismos para facilitar la concertación de operaciones con valores. Las operaciones registradas directamente en el SIDV por los depositantes de Indeval deberán ser confirmadas, a través del mismo medio, por el depositante que recibirá los valores, a más tardar en el día en que las obligaciones correspondientes sean exigibles.

IV.1.1 Procedimiento para la liquidación de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores

IV.1.1.1 De la Identificación y División de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores

El depositante de Indeval que esté obligado a la entrega de valores y que no tenga la posesión de los mismos, tiene la opción de identificar, total o parcialmente, las operaciones correspondientes, con el fin de que las mismas no sean sometidas a los procesos de determinación de saldos netos y de liquidación que más adelante se explican.

Con lo anterior, se busca eliminar la generación de cortos internos en los registros contables de los intermediarios, tratando de evitar que las obligaciones de un cliente se liquiden con la posición de valores de otros. Como ejemplo de lo expuesto, apuntamos el siguiente supuesto: una casa de bolsa vende, por cuenta de un cliente (cliente "A"), mil acciones TELMEX, serie "L"; la misma casa de bolsa adquiere, por cuenta de otro cliente (cliente "B"), mil acciones de la misma emisora y serie. En la fecha de liquidación, si no existiera la posibilidad de identificar las operaciones y todas ellas se sometieran al proceso de determinación de saldos netos, la casa de bolsa en cuestión no estaría obligada a entregar acción de TELMEX alguna, así como no tendría derecho a recibirlas, toda vez que los derechos y obligaciones de las dos operaciones se extinguirían por virtud del proceso de determinación de saldos netos. En este supuesto, si el cliente "A" no tiene los valores necesarios para liquidar su venta, la casa de bolsa no tendría los valores necesarios para entregarlos al cliente "B". En este sentido, Indeval permite que la casa de bolsa identifique la operación de venta, de tal manera que, en la fecha de liquidación, ésta tendrá derecho a recibir mil acciones de TELMEX, para entregárselas a su cliente "B", y, además, tendrá la obligación de entregar las acciones correspondientes a la operación identificada.

Las operaciones identificadas totalmente pueden ser divididas en dos o más montos, los cuales serán tratados y procesados individualmente, a partir del momento mismo de la división. Los montos resultantes de la división mantienen el estatus de identificados.

Las operaciones o montos identificados, únicamente pueden perder tal carácter cuando el depositante correspondiente así lo solicite. En el momento en el que el depositante revoque la instrucción de identificación, la operación o monto correspondiente será sometida a los procesos de determinación de saldos netos y liquidación que a continuación se desglosan.

IV.1.1.2 De la determinación de saldos netos

Las obligaciones que derivan de la concertación de operaciones concertadas en la BMV con acciones y títulos opcionales de la misma emisora, clase, serie y, en su caso, cupón, se someten a un proceso de determinación de saldos netos, siempre y cuando tales obligaciones sean líquidas y exigibles.

Las obligaciones líquidas son aquellas "cuya cuantía se haya determinada o puede determinarse dentro del plazo de nueve días" (art. 2189 C.C.); las exigibles son aquellas "cuyo pago no puede rehusarse conforme a derecho" (art. 2190 C.C.).

Mediante el proceso de determinación de saldos netos Indeval determina lo siguiente:

- a) Saldo neto de obligaciones en valores y efectivo extinguidas;

- b) Saldo neto de obligaciones en efectivo a entregar y con derecho a recibir, en virtud de los diferenciales de precios a los que se hayan concertado las operaciones de las que derivaron;
- c) Saldo neto de obligaciones en valores a entregar y/o recibir mediante transferencia sujeta a la Entrega contra Pago (DVP).

Asimismo, Indeval determina, en los supuestos a que se refieren los incisos b) y c) anteriores, las partes que resulten obligadas a la entrega de valores y efectivo y las partes que tengan derecho a recibirlos.

Los saldos netos a que se refiere el inciso b) anterior, antes de ser procesados para su liquidación, se someten a un segundo proceso de determinación de saldos netos que incluye todos los saldos correspondientes generados en el primer proceso, aún y cuando las operaciones que les dieron origen se hayan concertado con valores de diferente tipo, emisora, serie, clase y, en su caso, cupón.

El proceso de determinación de saldos netos se lleva a cabo en los términos contenidos en un convenio que las casas de bolsa que actúan como depositantes de Indeval suscribieron para tales efectos, y por virtud del cual:

- Convienen en que las obligaciones que derivan de las operaciones señaladas sean sometidas, antes de su liquidación, al proceso de determinación de saldos netos.

- Aceptan que el proceso de determinación de saldos netos deberá hacerse en los términos descritos en el reglamento interior y en el manual operativo de Indeval.
- Reconocen como válidos los resultados del proceso de determinación de saldos netos, considerando que del mismo pueden resultar los conceptos señalados en los puntos a) a c) anteriores.
- Acuerdan que las obligaciones en valores y efectivo del saldo neto a que se refiere el punto a) anterior, se entenderán cumplidas y extinguidas para todos los efectos legales a que haya lugar. La extinción de obligaciones podrá ser total o parcial; en este último caso, será hasta por el importe de la deuda menor. Las obligaciones se extinguirán en estricto orden cronológico, dando preferencia a las de mayor antigüedad.
- Respecto de los saldos netos a que se refieren los puntos b) y c) anteriores, se obligan incondicionalmente a reconocer como deudor o acreedor, según corresponda, a las contrapartes que resulten del proceso de determinación de saldos netos.
- Se obligan a someterse, en caso de controversia, a un procedimiento arbitral.

A pesar de la evidente reducción de flujos en valores y efectivo que se genera por la aplicación del proceso de determinación de saldos netos, su implementación representa un riesgo latente que mina la generación de confianza de los inversionistas en el mercado de valores mexicano, toda vez que su aplicación no está contemplada en ley o disposición de carácter general alguno y, por lo tanto,

su aplicación resulta incierta, en plena inobservancia a una de las recomendaciones formuladas por CPSS-IOSCO¹.

Ahora bien, a pesar de que los acuerdos antes referidos y los efectos que producen no están contemplados en la LMV o en otra ley o disposición aplicable al mercado de valores mexicano, los mismos resultan plenamente válidos y obligatorios para las partes. Lo anterior en virtud del principio de la "autonomía de la voluntad" que establece que, en el ámbito mercantil, cualquier acuerdo lícito produce acción y obligación entre las partes (Art. 77 C. de C. *contrario sensu*).

En este sentido, la aplicación de los acuerdos por virtud de los cuales se implementó el esquema de determinación de saldos multilaterales netos no resulta incierta respecto de aquellos depositantes que ya suscribieron el convenio correspondiente, sino respecto de aquellos que no lo suscribieron y de aquellos que en futuro opten por no suscribirlo o, en su caso, por desligarse del mismo.

En el entendido de que el esquema de determinación de saldos netos se instrumentó con la intención de reproducir los efectos operativos de reducción de requerimientos de flujos que produce la compensación llevada a cabo por las contrapartes centrales, y considerando que el mismo esquema se diseñó como un proceso alternativo mientras se establecían las bases para la implementación de una contraparte central, la solución a la inseguridad ocasionada por la aplicación

¹ Cfr. Capítulo III, punto III.3.I

de este esquema no debe buscarse en una reforma legal o en una circular que lo regule, sino en la constitución y puesta en marcha de una contraparte central.

IV.1.1.3 De la Liquidación de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores

Para poder entender correctamente el funcionamiento de los procesos de liquidación, es conveniente explicar, antes, tres conceptos fundamentales: las cuentas de control, el límite de operación y la capacidad de operación.

- La cuenta de control es la cuenta que Indeval lleva a cada uno de sus depositantes para la liquidación de obligaciones en efectivo. Esta cuenta se fondea con el saldo positivo en efectivo que los depositantes de Indeval transfieren de la cuenta única que les lleva el Banco de México, a través de los sistemas SIAC o SPEUA, y con el monto del límite de operación. En este sentido, cualquier cargo que se realice a este tipo de cuentas, podrá hacerse afectando saldos positivos de efectivo o el límite de operación de cada depositante.

El saldo de las cuentas de control de cada depositante de Indeval, al final de cada día de operación debe estar en cero.

- El límite de operación es el monto de la línea de crédito que el Banco de México otorga a las instituciones de crédito y éstas a las casas de bolsa, para

efectos de la liquidación de operaciones concertadas con valores. El monto del límite de operación se calcula de conformidad con lo dispuesto en el punto M.43.1 de la circular 2019/95 de Banco de México y puede variar diariamente. Las líneas de crédito que las instituciones de crédito otorgan a las casas de bolsa representan, en realidad, una parte de la línea de crédito que el Banco de México otorga a las primeras y que éstas transfieren a las segundas.

El ejercicio del límite de operación debe estar garantizado en todo momento; para tales efectos, se podrán utilizar valores gubernamentales (excepto Bonos UMS), títulos bancarios y CPO's avalados por Nacional Financiera, S.N.C.. Indeval verificará que en todo momento el saldo a cargo de las cuentas de control esté respaldado correctamente.

Las casas de bolsa deberán ejercer la línea de crédito que les otorgan las instituciones de crédito mediante la celebración de operaciones automáticas de reporto de los valores señalados en el párrafo anterior. Para tales efectos, las casas de bolsa y las instituciones de crédito deben otorgar a Indeval un mandato para que ésta, en nombre y por cuenta de las primeras, realice las operaciones automáticas de reporto y haga los movimientos necesarios de valores y efectivo.

Las instituciones de crédito deberán garantizar el monto ejercido de la línea de crédito que el Banco de México les otorga mediante la afectación en garantía de los valores señalados en el párrafo antepasado. Para tales efectos, las

instituciones de crédito deberán otorgar a Indeval un mandato, para que ésta realice, en nombre y por cuenta de las primeras, las afectaciones necesarias.

El monto del límite de operación de los depositantes que no son casas de bolsa o instituciones de crédito es igual a cero.

- La capacidad de operación es la suma del saldo de las cuentas de control de cada intermediario más el monto del límite de operación.

En los procesos de liquidación se incluyen todas las operaciones que no han sido sometidas al proceso de determinación de saldos netos y que no han sido identificadas, así como los saldos netos a que se refieren los incisos b) y c) mencionados en el punto IV.1.1.2 anterior.

IV.1.1.3.a Liquidación de los saldos netos de obligaciones en efectivo

Los saldos netos a que hace referencia el inciso b) del punto IV.1.1.2 anterior, se liquidan mediante cargos a la cuenta de control del depositante que deba entregar el efectivo y abonos en la cuenta de control del depositante que deba recibirlo.

IV.1.1.3.b Liquidación de obligaciones y de saldos netos de obligaciones en valores a entregar y/o recibir mediante transferencia sujeta a la Entrega contra Pago

Las operaciones concertadas en la BMV con valores distintos a acciones y títulos opcionales y los saldos netos a que hace referencia el inciso c) del punto IV.1.1.2 anterior, se liquidan mediante la transferencia de valores sujeta a la entrega contra pago (DVP).

La liquidación mediante transferencia de valores sujeta a la entrega contra pago se realiza mediante traspasos en las cuentas de valores que el Indeval le lleva a sus depositantes y cargos y abonos en las cuentas de control de los depositantes correspondientes. Los movimientos de valores y del efectivo correspondiente se realizan en forma simultánea. Para tales efectos, únicamente se observarán los siguientes requisitos:

- 1) Que el depositante obligado a entregar valores los tenga acreditados en alguna de sus cuentas de valores;
- 2) Que el depositante obligado a entregar efectivo tenga capacidad de operación suficiente; y
- 3) Que la transferencia de los valores no disminuya el valor del colateral necesario para garantizar el ejercicio del límite de operación.

En caso de que los intermediarios correspondiente no tengan los recursos necesarios para liquidar totalmente una obligación, existe la posibilidad de que la misma se liquide parcialmente, siempre y cuando se trate de operaciones concertadas con acciones o títulos opcionales y sin que, en ningún caso, puedan fraccionarse los valores.

IV.1.1.4 Procedimientos extraordinarios para el cumplimiento de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores

Desde el momento de su registro en los sistemas de Indeval, hasta el momento de su extinción o liquidación, las operaciones mantienen el estatus de pendiente.

Cuando una obligación esté pendiente por falta de valores al final del día en que deba ser cumplida, Indeval intentará celebrar una operación de préstamo de valores, en nombre y por cuenta del depositante incumplido. Para tales efectos, los depositantes de Indeval que pretendan obtener la prestación de los servicios de liquidación, deberán otorgarle un mandato irrevocable.

Si Indeval logra celebrar la operación de préstamo utilizará para garantizar la misma el efectivo que le correspondería recibir al depositante incumplido; los valores que obtenga de la operación de préstamo se utilizarán para cumplir la obligación pendiente. Si la operación no puede llevarse a cabo, la obligación pendiente será declarada en mora y se le otorgará un plazo extraordinario de tres días hábiles para intentar su cumplimiento.

Durante los dos primeros días hábiles del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, las obligaciones en mora serán sometidas a los procesos de determinación de saldos netos y de liquidación antes descritos, para intentar extinguirlas.

Si al final de cada uno de los dos primeros días hábiles del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, las obligaciones siguen en mora, Indeval intentará celebrar una operación de préstamo de valores, para intentar conseguir los valores necesarios para liquidar la obligación correspondiente.

Si al principio del tercer día hábil del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, las obligaciones siguen en mora, el depositante cumplido, deberá intentar celebrar una operación de compra forzosa en la BMV, con el objeto de adquirir valores de la misma emisora, clase, serie y, en su caso, cupón, objeto de la obligación en mora. La compra deberá hacerse a precio de mercado y para el cumplimiento de la obligación en efectivo que asuma en la compra mencionada, el depositante cumplido utilizará el efectivo que conservaba para la liquidación de la obligación en mora. El depositante cumplido deberá informar a Indeval del resultado de la oferta de compra forzosa. Si la operación forzosa se logra llevar a cabo, la obligación en mora correspondiente será dada de baja de los sistemas de Indeval y se considerará cumplida para todos los efectos legales a que haya lugar.

En todo momento, durante el plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, el depositante incumplido podrá acordar con el cumplido la extinción de la obligación en mora mediante dación en pago. En este supuesto, el depositante incumplido entregará al cumplido la cantidad en efectivo que ambos acuerden. De tal acuerdo deberá darse aviso a Indeval, la cual dará de baja de sus sistemas la obligación en mora correspondiente, considerándola cumplida para todos los efectos legales a que haya lugar.

Si una obligación está pendiente al final del día en que deba ser liquidada, por falta de efectivo, será declarada en mora y se le otorgará un plazo extraordinario de tres días hábiles para intentar su cumplimiento.

Durante los dos primeros días hábiles del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, las obligaciones en mora por falta de efectivo, al igual que aquellas por falta de valores, serán sometidas a los procesos de determinación de saldos netos y de liquidación antes descritos, para intentar extinguirlas.

Si al principio del tercer día hábil del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, las obligaciones siguen en mora, el depositante cumplido, deberá intentar celebrar una operación de venta forzosa en la BMV, con el objeto de colocar los valores que conserve para el cumplimiento de la obligación en mora. La venta deberá hacerse a precio de mercado. El depositante cumplido deberá informar a Indeval del resultado de la oferta de venta forzosa. Si la operación

forzosa se logra llevar a cabo, la obligación en mora correspondiente será dada de baja de los sistemas de Indeval y se considerará cumplida para todos los efectos legales a que haya lugar.

Al igual que para las obligaciones declaradas en mora por falta de valores, el depositante incumplido podrá, en cualquier momento, durante el plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones, acordar con el depositante cumplido la extinción de la obligación en mora mediante dación en pago. De tal acuerdo deberá darse aviso a Indeval, la cual dará de baja de sus sistemas la obligación en mora correspondiente, considerándola cumplida para todos los efectos legales a que haya lugar.

IV.1.1.5 De las consecuencias de la mora

Los depositantes de Indeval cuyas obligaciones sean declaradas en mora, deberán pagar una pena convencional por cada uno de los días naturales en que las obligaciones correspondientes se mantengan en mora.

El monto de la pena convencional es variable: para el primer día hábil de mora será equivalente a la cantidad que resulte de multiplicar el valor en numerario de la obligación correspondiente por la tasa TIIE (tasa de interés interbancario de equilibrio) a 28 días, anualizada; para el segundo día hábil de mora el valor de la operación en mora deberá multiplicarse por la tasa referida multiplicada por dos; para el tercer día la TIIE aplicable deberá multiplicarse por tres. El monto de la

pena convencional correspondiente a los días inhábiles será igual al que se pague el día hábil inmediato anterior.

Las penas convencionales pagadas por los depositantes incumplidos serán entregadas a los depositantes cumplidos correspondientes, hasta por el monto que les corresponda por los días que dejaron de recibir los valores efectivo que esperaban. Si existe una diferencia positiva entre las penas convencionales pagadas por los incumplidos y aquellas cobradas por los cumplidos, se mantendrá en depósito en el fideicomiso que más adelante se señala.

Al final de cada día de operación, Indeval calcula un diferencial de precios para cada obligación en mora. Para tales efectos, restará el precio de concertación de la obligación en mora del precio de cierre correspondiente al día de cálculo de la misma obligación. Además, Indeval calculará un diferencial de precios estimado para el día hábil siguiente.

El depositante incumplido tiene la obligación de segregarse recursos suficientes para cubrir el monto de los diferenciales de precio calculados por Indeval. El pago de estos diferenciales únicamente se hará efectivo en los siguientes supuestos:

- Si se lleva a cabo una operación de compra forzosa, en términos de lo señalado en el sexto párrafo del punto IV.1.1.4 anterior, y los recursos en efectivo que se utilizarán para liquidar esa operación no son suficientes porque el precio de mercado de los valores correspondientes es superior al precio de

concertación de la obligación declarada en mora. En este supuesto, la diferencia positiva entre el precio de la operación de compra forzosa y el precio de la obligación en mora, será cubierta con el diferencial de precios calculado por Indeval y segregado por el depositante incumplido.

- Si se lleva a cabo una operación de venta forzosa, en términos de los señalado en el décimo párrafo, del punto IV.1.1.4 anterior, y los recursos en efectivo que se obtengan de la liquidación de esa operación no son suficientes para liquidar la obligación en mora porque el precio de mercado de los valores correspondientes es inferior al precio de concertación de la obligación en mora. En este supuesto, la diferencia negativa entre el precio de la operación de venta forzosa y el precio de concertación de la obligación en mora, será cubierta con el diferencial de precios calculado por Indeval y segregado por el depositante incumplido.

IV.1.1.6 Del Fideicomiso de Garantía

Para asegurar el pago oportuno de los conceptos señalados en el punto anterior, así como de los saldos netos señalados en el inciso b) del punto IV.1.1.2 anterior, se constituyó, en abril de 1997, un fideicomiso de garantía.

En el referido fideicomiso, participan, como fideicomitentes y como fideicomisarias, las casas de bolsa que pretendan obtener la prestación de los servicios de liquidación que proporciona Indeval.

El patrimonio del fideicomiso está constituido por los recursos aportados por las casas de bolsa referidas en el párrafo anterior. Estas casas de bolsa deben realizar tres tipos de aportaciones:

- **Aportación Mínima Requerida:** esta aportación se calcula de manera mensual y se define tomando en cuenta el valor en riesgo de la operación promedio de cada casa de bolsa durante el mes inmediato anterior. El valor en riesgo es la pérdida máxima esperada en caso del incumplimiento de los intermediarios correspondiente.
- **Aportación Variable:** esta aportación se puede requerir de manera diaria, únicamente en el supuesto de que la operación diaria de una casa de bolsa rebase en un 100% su promedio de operación del mes inmediato anterior. Es decir, si el valor en riesgo promedio de una casa de bolsa es 100, y el valor de la operación diaria de un día en específico es 170, la casa de bolsa en cuestión no tendrá obligación de hacer aportaciones variables; por el contrario, si el valor global de la operación diaria es de 220, la casa de bolsa deberá realizar las aportaciones variables necesarias para cubrir el riesgo en exceso de 120.
- **Aportación Extraordinaria:** esta aportación se requiere cuando alguna obligación se ha declarado en mora. Las casas de bolsa deberán aportar recursos adicionales para cubrir el valor en riesgo de las obligaciones declaradas en mora.

Las aportaciones antes señaladas pueden realizarse mediante la entrega de efectivo, de valores o de cartas de crédito.

A pesar de que los fideicomitentes también asumen el carácter de fideicomisarios en segundo lugar y, por lo tanto, se reservan el derecho de recuperar los recursos fideicomitados, éstos son mutualizables; esto significa que si los recursos de un Fideicomitente no son suficientes para cubrir las consecuencias financieras de la declaración en mora de una obligación, se tomarán, para esos efectos, los recursos fideicomitados por los demás depositantes, de manera proporcional al monto de sus aportaciones. El fideicomitente cuya mora ocasionó la mutualización de los recursos fideicomitados tiene la obligación de reponer la totalidad de los recursos afectados, más los intereses que los recursos de los demás fideicomitentes hubieren generado de no haberse tocado.

IV.1.1.7 Incumplimiento de operaciones concertadas en la Bolsa Mexicana de Valores

Si al final del plazo extraordinario para el cumplimiento de obligaciones existen aún obligaciones en mora, éstas serán declaradas incumplidas y dadas de baja de los sistemas de Indeval, en el entendido de que mantendrá como respaldo un archivo que contenga la información necesaria.

Del incumplimiento de obligaciones Indeval dará aviso a las partes involucradas, a la CNBV y a la BMV.

El depositante que así lo desee, podrá solicitar a Indeval la expedición de una certificación del incumplimiento. Tal certificación, en términos de lo señalado en el inciso c), de la fracción III, del artículo 57 de la LMV, traerá aparejada ejecución.

IV.1.2 Procedimientos para la liquidación de operaciones concertadas fuera de la Bolsa Mexicana de Valores

IV.1.2.1 Liquidación

Todas las operaciones concertadas fuera de la BMV que se registren en los sistemas de Indeval, se intentarán liquidar mediante un proceso sujeto a la modalidad de entrega contra pago, en los mismos términos y bajo las mismas condiciones señaladas al desglosar los procedimientos de liquidación para las operaciones concertadas en la BMV.

Existe la posibilidad de que las operaciones se intenten liquidar mediante traspasos de valores libres de pago; es decir, que la entrega de los valores no esté sujeta a la condición de que se entregue de manera simultánea el efectivo correspondiente a la contraprestación pactada. Para tales efectos, se necesita que los depositantes involucrados en la operación presenten, bajo su responsabilidad, una solicitud expresa.

IV.1.2.2 Procedimientos extraordinarios para el cumplimiento de operaciones

Si al cierre de la jornada operativa en que debe ser liquidada, una operación está pendiente por falta de valores, Indeval intentará celebrar, en nombre y por cuenta del depositante incumplido, una operación de préstamo, con la finalidad de conseguir los valores necesarios para liquidar la operación en cuestión. Si Indeval logra celebrar la operación de préstamo, utilizará el efectivo que el depositante cumplido mantenía para la liquidación de la operación pendiente para otorgar la garantía a que hacer referencia el punto II.2.3.5 de este trabajo. Los valores que se obtengan de la celebración del préstamo se utilizarán para liquidar la operación pendiente. Si Indeval no logra concertar la operación de préstamo, se procederá en los términos que se señalan en el siguiente punto.

IV.1.2.3 Incumplimiento de operaciones

Si al cierre de la jornada operativa en que deba ser liquidada, existe alguna operación pendiente, independientemente del motivo, ésta será declarada incumplida.

Del incumplimiento de obligaciones Indeval dará aviso a las partes involucradas y a la CNBV.

El depositante que así lo desee, podrá solicitar a Indeval la expedición de una certificación del incumplimiento. Tal certificación, en términos de lo señalado en el inciso c), de la fracción III, del artículo 57 de la LMV, traerá aparejada ejecución.

IV.2 De las Contrapartes Centrales

El 1° de junio de 2001, se publicó, en el Diario Oficial de la Federación, un decreto por virtud del cual, entre otros, se adicionó el Capítulo Séptimo de la LMV, el cual regula la constitución y funcionamiento, en México, de las Contrapartes Centrales.

IV.2.1 Objeto de las Contrapartes Centrales

Las contrapartes centrales tienen por objeto reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, derivadas de la concertación de operaciones con valores;² para tales efectos, deberán constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los intermediarios que concertaron previamente una operación y respecto de las obligaciones y derechos que deriven de esa operación.³

Las contrapartes centrales podrán actuar como acreedoras y deudoras recíprocas de los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios y únicamente

² Art. 86 LMV

³ Art. 87 LMV

respecto de obligaciones derivadas de la concertación de operaciones con valores. (art. 87 LMV)

Las contrapartes centrales podrán asumir, de manera excepcional, el carácter referido en el párrafo anterior, respecto de operaciones que no hayan sido concertadas con valores, cuando así lo autorice la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y del Banco de México. (art. 87, fracción II, LMV)

IV.2.1.1 De la asunción de obligaciones por parte de las Contrapartes Centrales

Para que las contrapartes centrales puedan constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas respecto de operaciones previamente concertadas por otras partes, es necesario que se acuerde tal sustitución mediante la figura de la novación.

La novación "extingue un obligación preexistente, por la creación de una nueva obligación que sustituye a la primera."⁴ Para que se pueda llevar a cabo la novación, se requiere la concurrencia de cuatro elementos esenciales⁵:

⁴ BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel; "Obligaciones Civiles"; Tercera Edición; Editorial Harla; México, 1992; p. 452.

⁵ Cfr. BORJA SORIANO, Manuel; "Teoría General de las Obligaciones"; Editorial Porrúa; México, 1985; p. 614 a 621; y BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel; Op. Cit.; p. 454.

- La existencia de una obligación anterior: "Si la novación consiste en renovar - por la extinción y la creación -, el vínculo que va a ser extinguido y substituido es un presupuesto lógico y necesario"⁶ En el caso específico que nos ocupa, la obligación preexistente es aquella que corresponde a cada uno de los intermediarios que intervinieron en la celebración de una operación;

- La creación de una obligación nueva: en este caso vale el mismo supuesto señalado en el elemento anterior, es decir, si la novación extingue una obligación mediante la creación de una nueva, es necesario crear una nueva obligación. Regresando al caso específico, la nueva obligación es aquella que se crea entre cada uno de los intermediarios que intervinieron en la celebración de una operación y la contraparte central.

- Un elemento nuevo: "debe haber una alteración sustancial entre la obligación preexistente y la novatoria, ya que una divergencia accidental no es considerada suficiente para constituir una novación. Así, la variación en el plazo pactado, o en el monto de la deuda, o aun en la especie de moneda convenida (Ripert) no son base sólida para la integración de esta figura jurídica. La diferencia de esencia puede presentarse en cualquiera de los elementos estructurales de la obligación, esto es:
 - En los sujetos (novación subjetiva).
 - En el objeto (novación objetiva).

⁶ BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel; Op. Cit.; p. 456.

- En el vínculo jurídico (novación objetiva).
- En su causa o fuente (novación objetiva).⁷

En el caso de las contrapartes centrales, éstas constituyen el elemento nuevo de la obligación; es decir, se lleva a cabo una sustitución en los sujetos de la obligación.

- La intención de novar: En términos de lo señalado en el artículo 2214 del C.C., la novación es un contrato, de tal manera que para que pueda llevarse a cabo se necesita que exista acuerdo expreso (art. 2215 C.C.) entre las partes. "Los intermediarios del mercado de valores deberán acordar entre ellos, si habrán de compensar y liquidar las operaciones que celebren, con la participación de alguna contraparte central" (art. 89 bis 6 LMV).

Una vez que se ha llevado a cabo la novación, y en virtud de la misma, los intermediarios que intervinieron en la concertación de las operaciones correspondientes pierden el vínculo jurídico entre sí (primer párrafo art. 87 LMV) y únicamente mantienen acción para exigir el cumplimiento de las obligaciones que les correspondan, en contra de la contraparte central.

⁷ Idem, p. 457 y 458.

IV.2.1.2 Del cumplimiento de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales

IV.2.1.2.a De la compensación de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales

"Las obligaciones que las contrapartes centrales tengan con sus deudores y acreedores recíprocos, se extinguirán por compensación hasta por el importe que corresponda." (art. 89 bis 3 LMV)

A través de la compensación se extinguen, por ministerio de ley, las deudas recíprocas, hasta por el monto de la deuda menor. (arts. 2185 y 2186 C.C.).

Para que la compensación produzca sus efectos por ministerio de ley, las deudas o créditos recíprocos deben cumplir los siguientes requisitos:

- "Tener un objeto fungible de la misma especie. El contenido de la conducta debida en ambos créditos es fungible y de idéntica naturaleza. Esto es, bienes cuya similar especie permite su reemplazo al poseer el mismo poder liberatorio y que, por ende, pueden ser sustituidos uno por otro al momento de hacer un pago...
- Deben ser créditos exigibles, lo cual significa que se pueden hacer efectivos en el acto porque no puede rehusarse su pago conforme a Derecho (artículo 2199 C.C.)...

- Ambos créditos deben ser líquidos, término que se aplica al crédito cuya cuantía está determinada o puede establecerse en el plazo de nueve días (artículo 2189 C.C.)...
- Ambos créditos deben ser expeditos. Un crédito expedito es aquél del cual puede disponer su titular sin afectar derechos de terceros...El artículo 2205 (C.C.) dice al respecto que: "La Compensación no puede tener lugar en perjuicio de los derechos de tercero legítimamente adquiridos..."
- Los créditos deben ser embargables. Esto es, para que haya compensación legal, debe tratarse de créditos afectables que puedan ser gravados por los acreedores para garantizar el pago, pues hay ciertos bienes o créditos a los cuales – a título excepcional – el legislador ha cubierto de inmunidad y de seguridades especiales para proteger a su titular declarándolos inembargables, créditos que necesariamente deben ser pagados a éste, cuyo interés es jerárquicamente superior al interés de los demás."⁸

Además de lo anterior, existen algunos supuestos legales que impiden expresamente que se lleve a cabo la compensación por ministerio de ley. En este sentido, el artículo 2192 del C.C. señala que "la compensación no tendrá lugar:

- Si una de las partes la hubiere renunciado;
- Si una de las deudas toma su origen de fallo condenatorio por causa de despojo, pues entonces el que obtuvo aquél a su favor deberá ser pagado, aunque el despojante le oponga la compensación;

- Si una de las deudas fuere por alimentos;
- Si una de las deudas toma su origen de una renta vitalicia;
- Si una de las deudas procede de salario mínimo;
- Si la deuda fuere de cosa que no puede ser compensada, ya sea por disposición de la ley o por el título de que procede, a no ser que ambas deudas fueren igualmente privilegiadas;
- Si la deuda fuere de cosa puesta en depósito;
- Si las deudas fuesen fiscales, excepto en los casos en que la ley lo autorice."

Los requisitos y las excepciones recién descritas son renunciables. Es decir, si los créditos o deudas recíprocos encuadran en alguno de los supuestos señalados en el artículo 2192 del C.C. o no reúnen todos los requisitos antes descritos, existe la posibilidad de que los mismos se sometan al proceso de compensación mediante declaración expresa de una o ambas partes. "Así, una de las deudas no es líquida o exigible, o resulta de un depósito o sus objetos no son fungibles o uno de estos objetos es inembargable. La compensación que no puede funcionar de pleno derecho va sin embargo a cumplirse si aquél en cuyo interés estaba descartada por la ley acepta que se realice. Necesita, pues, la voluntad de una sola de las partes o su voluntad común, según que la condición que falta para la compensación legal está establecida en su interés común o en el de una sola de ellas..."⁹

⁸ Idem, p. 480 y 481.

⁹ BORJA SORIANO, Manuel; Op. Cit.; p. 641

Los procedimientos específicos de compensación que apliquen las contrapartes centrales, deberán desglosarse en los Reglamentos Interiores de éstas (art. 89 bis 7, fr. II, LMV).

IV.2.1.2.b De la liquidación de obligaciones asumidas por las Contrapartes Centrales

Según comentamos en el punto anterior, la compensación extingue obligaciones recíprocas, hasta por el monto de la obligación menor.

En términos de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 89 bis 3 de la LMV, "la liquidación de los saldos de efectivo y de valores o bienes producto de las obligaciones que subsistan con posterioridad a la compensación...se realizará a través de las entidades financieras autorizadas", por la misma LMV o por otras leyes, para efectuar las transferencias que correspondan.

La transferencia o liquidación de los saldos en valores deberá hacerse necesariamente a través de una institución para el depósito de valores. En el supuesto de que la liquidación no se realice bajo un esquema DVP, la liquidación de los saldos en efectivo podrá hacerse a través de otras instituciones financieras, tales como el Banco de México o una institución de crédito.

Al igual que los procedimientos de compensación, los procedimientos exactos para la liquidación de operaciones deberán desglosarse en el reglamento interior de la contraparte central correspondiente (art. 89 bis 7, fr. II, LMV).

IV.2.2 Naturaleza jurídica y estructura organizacional de las Contrapartes Centrales

Las contrapartes centrales deben constituirse como sociedades anónimas, sujetándose a las reglas que para ese tipo de sociedades establece la LGSM y a las demás reglas de aplicación especial que determina la LMV¹⁰, de entre las cuales señalamos las siguientes:

- Únicamente pueden ser socios las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las instituciones de crédito y cualquier otra persona, física o moral que autorice expresamente la SHCP;
- El capital social no deberá ser inferior al fije la SHCP, mediante disposiciones de carácter general, y deberá pagarse en efectivo en el momento mismo de su suscripción;
- Las acciones representativas del capital social de las que sean titulares intermediarios del mercado de valores, es decir, casas de bolsa, especialistas bursátiles e instituciones de crédito, estarán afectadas en garantía real y

¹⁰ Art. 88 LMV

preferente para asegurar el pago puntual y oportuno de las obligaciones que éstos tengan frente a la contraparte central correspondiente;¹¹

- La administración de la sociedad estará a cargo de un Consejo de Administración, el cual estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes tendrán ese mismo carácter. La independencia de los consejeros se determinará con base en las reglas que para tales efectos expida la CNBV;
- Las contrapartes centrales deberán contar con tres órganos colegiados, adicionales al Consejo de Administración, que se encargarán de:
 - i. Determinar y aplicar el sistema de salvaguardas financieras, proponer la emisión de normas de carácter operativo y prudencial y la adopción de normas autorregulatorias aplicables a la contraparte central y a sus clientes;
 - ii. Supervisar el cumplimiento de las normas citadas en el inciso i. anterior; y
 - iii. Aplicar las medidas disciplinarias por el incumplimiento de las normas mencionadas en el inciso i. anterior.
- En virtud de que la prestación de los servicios que le corresponden a las contrapartes centrales se considera de interés público, las sociedades que pretendan ofrecerlos deberán obtener concesión del Gobierno Federal, la cual

¹¹ Art. 89 bis I, fr. II, LMV

será otorgada discrecionalmente por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y del Banco de México.¹²

IV.2.3 Del Sistema de Salvaguardas Financieras de las Contrapartes Centrales

Evidentemente, el capital social de una contraparte central tendría que ser demasiado grande para poder asegurar el cumplimiento de todas las operaciones que se celebran en un mercado específico de valores. En ese entendido, y con la finalidad de eliminar la necesidad de aportaciones de capital excesivas, las contrapartes centrales deben contar con un conjunto de medidas que tengan por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones que derivan de las operaciones en las que las mismas actúan como acreedoras y deudoras recíprocas.

Para tales efectos, y de conformidad con las recomendaciones internacionales analizadas en el capítulo III de este trabajo, las contrapartes centrales están facultadas para¹³:

- Constituir y administrar fondos de compensación que les permitan hacer frente a eventuales consecuencias financieras o pérdidas derivadas de un incumplimiento de alguno de sus deudores o acreedores recíprocos. Tales

¹² Art. 86 LMV

¹³ Art. 89 bis 2 LMV

fondos serán constituidos con los recursos que las contrapartes centrales exijan, para tales efectos, a sus deudores y acreedores recíprocos.

Los recursos que se reciban para la constitución de los fondos de compensación antes señalados se transmitirán en propiedad a la contraparte central, estando obligada esta última a destinarlos exclusivamente para los fines para los cuales se constituyeron los fondos.¹⁴ Para tales efectos, es muy importante que las contrapartes centrales lleven sistemas de contabilidad especiales que permitan distinguir en cualquier momento los recursos aportados a los fondos de garantía de los demás recursos propios. Los sistemas de contabilidad deberán adecuarse a los términos que señale la CNBV, mediante disposiciones de carácter general.¹⁵

Los fondos de compensación se regirán por el principio de la mutualización, en los términos explicados en el punto IV.1.1.6 de este trabajo.

- Constituir y administrar fondos de aportaciones que les permitan asegurar el cumplimiento de sus obligaciones y aquellas de sus deudores y acreedores recíprocos. A excepción de la posibilidad de mutualización, los fondos de aportaciones se constituirán y administrarán de la misma manera que los fondos de compensación.

Es muy importante señalar que, en caso de que la contraparte central o alguno de sus deudores y acreedores recíprocos sea declarado en disolución, liquidación o concurso mercantil, los recursos que se hayan aportado a los fondos de aportaciones y de compensación no podrán ser afectados o

¹⁴ Art. 89 bis 5 LMV

¹⁵ Art. 89 bis 4 LMV

congelados por los acreedores, sino que seguirán siendo destinados para los fines específicos de cada fondo.¹⁶

- Realizar por cuenta propia operaciones de compraventa y préstamo de valores;
- y
- Contratar créditos y préstamos, de conformidad con las disposiciones que emita Banco de México.

La LMV no faculta de manera expresa a las contrapartes centrales para llevar a cabo operaciones de reporto; sin embargo, al considerarse éstas como operaciones de crédito, podrían encuadrarse en lo señalado en la fracción VII del artículo 89 bis 2, relativo a la contratación de créditos. De ser así, se le otorgaría a las contrapartes centrales la facultad de recurrir a un recurso muy importante para tratar de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones.

¹⁶ Art. 89 bis 13, fr. III, LMV

CONCLUSIONES

1. Los valores son títulos de crédito u documentos que: (i) otorgan a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales; (ii) son emitidos en serie o en masa; (iii) son objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores; y, (iv) están destinados a circular en el mercado de valores.
2. Existen títulos o documentos que, a pesar de no cumplir con las características señaladas en el punto anterior, son equiparados a los valores y están sujetos, por lo tanto, al régimen de la LMV. Tomando en cuenta la característica de excepción que aplica a este tipo de documentos, los requisitos mencionados en el punto anterior, deben ser considerados condiciones *sine qua non* de los valores.
3. En el mercado mexicano los valores pueden negociarse a través de tres operaciones principales distintas: la compraventa, el préstamo y el reporto. La transferencia de la propiedad de los valores de una persona a otra, es característica principal y común de los tres contratos analizados.
4. La propiedad de los valores se transmite mediante la entrega de los mismos. La entrega de los valores, en términos de lo señalado en el artículo 67 de la LMV, debe hacerse a través de giro o transferencia de cuenta a cuenta,

mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos o, en su caso, en el registro de sus emisiones.

5. El objetivo principal de los sistemas de liquidación de valores, consiste en asegurar el cumplimiento de las obligaciones que los participantes del mercado asumen al celebrar una operación principal.

6. De las recomendaciones internacionales analizadas en el tercer capítulo de este trabajo, podemos concluir que los requisitos fundamentales para el buen funcionamiento de los sistemas de liquidación de valores son:
 - a) Los sistemas normativos nacionales que regulan y soportan, directa o indirectamente, los sistemas de liquidación, deben ser estructurados de tal manera que resulten de fácil comprensión y aplicación para cualquiera de los participantes del sistema, evitando ambigüedades y lagunas que puedan resultar en perjuicio de los derechos de los referidos participantes.

 - b) Es necesario establecer instituciones cuya función primordial consista en la custodia centralizada de valores. Este tipo de instituciones incrementa la seguridad y transparencia en la prestación de servicios de custodia y transferencia y mejora la eficiencia de los mercados de valores al permitir la realización de traspasos mediante anotaciones en cuenta.

- c) La transferencia final de valores y efectivo en la liquidación de operaciones deberá hacerse utilizando un sistema de entrega contra pago (DVP) efectivo. Para tales efectos, deberá asegurarse la transferencia simultánea de las contraprestaciones debidas entre las partes. En este sentido, de los modelos DVP analizados, los únicos que pueden considerarse efectivos son el 1 y el 3.
- d) A pesar de que el plazo ideal para la liquidación de operaciones con valores no debe exceder de las 24 horas (T+1), puede admitirse, dependiendo de las características específicas de cada mercado, la implementación de un plazo que, por ninguna razón, deberá exceder de las 72 horas (T+3).
- e) Es estrictamente necesario fomentar el crecimiento de los mercados de préstamo y reporto, toda vez que, a través de estas dos figuras se pueden obtener, de manera temporal, recursos en valores y en efectivo necesarios para la liquidación de otro tipo de operaciones.
- f) Según comentamos a lo largo de este trabajo, existen diferentes tipos de riesgo que pueden afectar el debido cumplimiento de las obligaciones asumidas en la concertación de una operación. Evidentemente, tales riesgos no pueden ser eliminados, de tal manera que resulta importante que los sistemas de liquidación instrumenten mecanismos que les permitan monitorear constantemente el riesgo de cada participante e implementen medidas que limiten las eventuales consecuencias de un incumplimiento.

g) La contraparte central es uno de los pilares fundamentales de un sistema de liquidación seguro y eficiente. A través de la implementación de esta figura, se puede transferir y limitar considerablemente el riesgo contraparte y, además, se pueden aprovechar los beneficios de un proceso de compensación.

7. En términos generales, y con fundamento en las recomendaciones formuladas por organismos internacionales, podemos afirmar que el sistema de liquidación mexicano es seguro y confiable; sin embargo, existen algunos aspectos fundamentales, tanto operativos como legales, que pueden ser modificados de conformidad con las recomendaciones señaladas, para fomentar o incrementar la confianza de los inversionistas, nacionales y extranjeros, en el mercado mexicano y permitir así un crecimiento ordenado y seguro:

a) Gran parte del éxito de un sistema de liquidación de valores se funda en procesos de ejecución de garantías seguros, expeditos e irreversibles. La legislación mexicana contempla de manera expresa un proceso de ejecución extrajudicial para realización de garantías constituidas a través del contrato de caución bursátil, sin embargo, la redacción proteccionista de nuestra constitución ha hecho sí que éste proceso pierda valor y efectividad. En este sentido, se hace necesaria una reforma a los artículos 14 y 16 constitucionales que contemple una excepción a las garantías constituidas de conformidad con las leyes mercantiles.

- b) En muchas ocasiones la colocación de valores en el mercado mexicano y la operación de los intermediarios que participan en el mismo se han visto entorpecidas por excesiva burocracia que implica la intervención de dos o más autoridades distintas en la autorización de una actividad u operación específica. En este sentido, es conveniente revisar el sistema de atribución de facultades del sistema legislativo mexicano, con la finalidad de eliminar trámites y procedimientos de autorización que, en ocasiones, resultan excesivos.
- c) Por otro lado, la consulta y comprensión de las reglas de carácter general expedidas para regular la actividad y funcionamiento de los participantes del mercado de valores, resulta muy complicada, toda vez que el número de circulares existentes es excesivo y, en ocasiones, diferentes autoridades están facultadas para regular el mismo tipo de operaciones. Por lo anterior, sugerimos se realice una labor de compendio, tendiente a eliminar el gran número de circulares existentes y a emitir circulares únicas que incluyan la totalidad de reglas aplicables para la operación o participante correspondiente. De este manera el acceso a la regulación específica será mucho mas sencilla, tanto para los participantes del mercado como para terceros interesados en invertir en el mismo.
- d) La constitución y puesta en marcha de una contraparte central debe ser el objetivo primordial, a corto plazo, del mercado mexicano de valores. Habiéndose realizado ya las modificaciones legales necesarias para la implementación de una contraparte central, el paso lógico siguiente es su constitución y puesta en marcha. La contraparte central es la solución

natural a la gran mayoría de los problemas del sistema de liquidación mexicano; al implementarse esa figura se reducirá de manera considerable el riesgo contraparte que en el mercado local ha representado uno de los obstáculos principales para el crecimiento y se reducirán los requerimientos de flujos de valores y efectivo aplicando un sistema de compensación reconocido en ley que proporciona a los participantes y terceros seguridad y continuidad en su aplicación.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

1. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO FINANCIERO; "*Estudios de Derecho Bursátil en homenaje a Octavio Igarúa Araiza*"; Editorial Porrúa; México, 1997.
2. ACOSTA ROMERO, MIGUEL; "*Nuevo Derecho Bancario*"; quinta edición; Editorial Porrúa; México, 1995.
3. ARCE GARGOLLO, JAVIER; "*Contratos Mercantiles Atípicos*"; Trillas; México; 1994.
4. AUTORES VARIOS; "*Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero*"; Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.; México; 1992.
5. BALMORI IGLESIAS, ANGELA y GIORGANA FRUTOS, VICTOR MANUEL; "*Apuntes de Derecho Bursátil y de Introducción al Derecho, Derecho Mercantil, Sociedades, Títulos y Operaciones de Crédito y Sistema Financiero Mexicano*"; Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; Primera Edición; México; 1993.
6. BARRERA GRAF, JORGE; "*Instituciones de Derecho Mercantil*"; 2ª edición; Editorial Porrúa; México, 1991.

7. BARRERA GRAF, JORGE; *"Los Títulos de Crédito y los Títulosvalor en Derecho Mexicano"*; *Estudios de Derecho Bursátil*; Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C.; México, D.F.;1983.
8. BEJARANO SÁNCHEZ, MANUEL; *"Obligaciones Civiles"*; Tercera Edición; Editorial Harla; México, 1992.
9. BLACK, HENRY CAMPBELL; *"Black's Law Dictionary"*; West Publishing Co.; St. Paul, Minnesota; 1990
10. BORJA SORIANO, MANUEL; *"Teoría General de las Obligaciones"*; Editorial Porrúa; México, 1985.
11. CARVALLO YÁÑEZ, ERICK; *"Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano – Teoría y Práctica Jurídica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa"*; primera edición; Editorial Porrúa; México, 1995.
12. CERVANTES AHUMADA, RAÚL; *"Títulos y Operaciones de Crédito"*; cuarta edición; Editorial Herrero; México; 1964.
13. DÁVALOS MEJÍA, L. CARLOS; *"Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras"*; edición revisada y actualizada; Editorial Harla; México, 1992.
14. GARCÍA RENDÓN, MANUEL; *"Sociedades Mercantiles"*; Editorial Harla; 1993.

15. GARRIGUES, JOAQUÍN; "*Curso de Derecho Mercantil*"; Tomo I; 7ª edición; Editorial Porrúa; México; 1979.
16. GIORGIANA FRUTOS, VÍCTOR MANUEL; "*Las Obligaciones Participantes*"; Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.; Primera Edición; México; 1982.
17. IGARTÚA ARAIZA, OCTAVIO; "*Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*"; 2ª edición; Editorial Porrúa; México; 1998.
18. INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS; "*Diccionario Jurídico Mexicano*"; Editorial Porrúa; Cuarta Edición; México; 1991.
19. LOZANO NORIEGA, FRANCISCO; "*Cuarto Curso de Derecho Civil Contratos*"; sexta edición; Asociación Nacional del Notariado Mexicano, A.C.; México, 1994.
20. MANTILLA MOLINA, ROBERTO; "*Derecho Mercantil*"; 29ª. Edición; Editorial Porrúa; México; 1993.
21. MENDOZA MARTELL, PABLO y PRECIADO BRISEÑO, EDUARDO; "*Lecciones de Derecho Bancario*"; Textos Jurídicos Bancomer; México, 1997.

22. PÉREZ FERNÁNDEZ DEL CASTILLO, Bernardo; "Contratos Civiles"; cuarta edición; Editorial Porrúa; México, 1996.
23. RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, JOAQUÍN; "Curso de Derecho Mercantil, "decimocuarta edición, Porrúa, México, 1979. Tomo II.
24. SÁNCHEZ MEDAL, Ramón; "De los Contratos Civiles"; undécima edición; Editorial Porrúa; México, 1991.
25. TENA, FELIPE DE J.; "Títulos de Crédito"; Tercera Edición; Editorial Porrúa; México, 1956.
26. VÁSQUEZ DEL MERCADO, OSCAR; "Contratos Mercantiles"; octava edición; Editorial Porrúa; México, 1998.
27. VIDAL RAMÍREZ, FERNANDO; "La Bolsa de Valores, Un Ensayo de Derecho Bursátil"; Cultural Cuzco; Lima, Perú; 1988.
28. ZAMORA Y VALENCIA, MIGUEL ÁNGEL; "Contratos Civiles"; segunda edición; Editorial Porrúa; México, 1985.

LEGISLACIÓN CONSULTADA

- 1. Código Civil para el Distrito Federal**
- 2. Código de Comercio**
- 3. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos**
- 4. Ley del Banco de México**
- 5. Ley del Mercado de Valores**
- 6. Ley de Instituciones de Crédito**
- 7. Ley General de Sociedades Mercantiles**
- 8. Ley General de Sociedades de Inversión**
- 9. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito**
- 10. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras**

CIRCULARES CONSULTADAS

1. Circular 2019/95 emitida por el Banco de México
2. Circular 10-118 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
3. Circular 10-120 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
4. Circular 10-133 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
5. Circular 10-143 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
6. Circular 10-148 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
7. Circular 10-157 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
8. Circular 10-185 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
9. Circular 10-195 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
10. Circular 10-209 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
11. Circular 12-30 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

12. Circular 10-79 emitida, de manera conjunta por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
13. Circular 10-99 emitida, de manera conjunta por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
14. Circular 10-123 emitida, de manera conjunta por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

OTROS DOCUMENTOS CONSULTADOS

1. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana, S.A. de C.V.
2. Reglamento Interior de S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores
3. Manual Operativo de S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores
4. ISSA; "*Recommendations 2000*"; Suiza, 2000
5. MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK "*Cross-Border Clearance, Settlement, and Custody: Beyond the G30 Recommendations*"

6. CPSS-IOSCO; *"Recommendations for Securities Settlement Systems"*; Bank for International Settlements; Suiza, 2001