



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

CAMPUS GUADALAJARA

FRANCISCO CORTINA FOSSAS

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES COMO UN MEDIO DE FINANCIAMIENTO ALTERNO EN MÉXICO

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Derecho con Reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 86809 con fecha 13-VIII-86.

Zapopan, Jal., Marzo de 2005.



57797



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

CAMPUS GUADALAJARA

FRANCISCO CORTINA FOSSAS

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES COMO UN MEDIO DE FINANCIAMIENTO ALTERNO EN MÉXICO



UNIVERSIDAD PANAMERICANA
SEDE GUADALAJARA
BIBLIOTECA

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Derecho con Reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,
según acuerdo número 86809 con fecha 13-VIII-86.

Zapopan, Jal., Marzo de 2005.

... TE DEB 2005 COE
DQUIS: 57797 ej 1
ECHA: 22/08/05
DONATIVO DE _____
\$ _____

116 h.; 22 cm. + 1 disco de computadora; 3 1/2 plg.

500 Publicado también en forma electrónica en formato PDF a través de World Wide Web

500. 332 COE 2005

502. Tesis (Licenciatura) - Universidad Panamericana Campus Guadalajara, 2005

504 Bibliografía: h. 109-116

1. Tesis y disertaciones académicas - Universidad Panamericana Campus Guadalajara

2. Finanzas

3. Bolsa de valores



DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

C. FRANCISCO CORTINA FOSSAS
Presente

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes Profesionales y después de haber analizado el trabajo de titulación en la opción TESIS titulado: **"LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES COMO UN MEDIO DE FINANCIAMIENTO ALTERNO EN MÉXICO"** presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar ocho ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

Atentamente

EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN


LIC. ALBERTO JOSÉ ALARCÓN MENCHACA

15 de octubre de 2004

Lic. Alberto Alarcón Menchaca
Universidad Panamericana
Escuela de Derecho
Comité de Titulación
Presente.

Estimado Lic. Alarcón:

Por medio de la presente y en mi carácter de Asesor de Tesis de Francisco Cortina Fossas, hago de su conocimiento que apruebo el contenido de la misma, la cual lleva por título: "Los Certificados Bursátiles como medio de financiamiento alterno en México."

Sin más por el momento, quedo a sus órdenes para cualquier duda o comentario sobre el particular.

Atentamente,



Ricardo Schondube Domene

c.c.p. Lic. Gustavo Gómez

A Dios:

Todo lo feliz que he sido en mi vida te lo debo a ti,
no ha habido ocasión en que no estés conmigo.
Gracias por permitirme llegar hasta este momento.

A mi Papá:

Qué puedo decirte, sino mil gracias
por ser el mejor ejemplo que he podido tener.
Eres el mejor padre que existe en el mundo.
No puedo expresar todo lo que siento por ti,
así es que solamente digo GRACIAS.
Este trabajo es tuyo.

A mi Mamá:

A ti te doy gracias por todos tus cuidados y
porque siempre has creído en mí. Eres la mejor
mujer que conozco.

A Mariana:

Mi hermana, inseparable e incondicional amiga.
Gracias por dejarme compartir contigo
cada momento de mi vida.

A todos mis amigos:

Simplemente por estar ahí,
gracias por su amistad incondicional.

A mis maestros y la Universidad Panamericana:

Por los conocimientos, valores
y principios con los que me han formado.

A Baker & McKenzie:

Por ser un pilar en mi
desarrollo profesional.

ÍNDICE

PAG

INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I	
CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.	10
1. Noción del título de crédito en el derecho mexicano	10
2. Definiciones	10
2.1. Legal	10
2.2. Doctrinal	11
3. Características de los títulos de crédito	11
3.1. Incorporación	11
3.2. Legitimación	12
3.3. Literalidad	12
3.4. Autonomía	13
3.5. Circulación	13
4. Clasificación	13
4.1. Desde el punto de vista de su forma de negociación	14
4.2. Según el volumen de su emisión	14
4.3. Según su derecho incorporado, título representativo	15
4.4. Según la naturaleza del emisor	16
4.5. Según la forma de identificación del beneficiario	16
4.6. Según el interés comercial de su emisión	16
5. Los títulos de crédito más importantes en el derecho mexicano	17
CAPÍTULO II	
LOS TÍTULOS BURSÁTILES	19
1. Consideraciones en torno a su naturaleza	19
1.1. Los títulos originariamente bursátiles	21
1.2. Títulos ordinarios convertidos en bursátiles	21
CAPÍTULO III	
INTERMEDIACIÓN Y OFERTA DE VALORES	23
1. Sujetos que intervienen en el mercado de valores	24
1.1. El emisor	24
1.2. El inversionista	24
1.3. Los intermediarios	25
1.3.1. Casas de bolsa	25
1.3.2. Especialistas bursátiles	25
1.3.3. Las demás entidades financieras autorizadas por las leyes para operar con valores	26
2. La oferta pública	26
3. La intermediación	27
4. La actividad de las personas que intervienen en el mercado de valores	28
5. El Registro Nacional de Valores	28
6. Las Bolsas de valores	29
7. Las instituciones para el depósito de valores	30
8. Las sociedades calificadoras de valores	31
9. Las contrapartes centrales	32

10. Autoridades	33
10.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público	33
10.1.1. Creación	33
10.1.2. Marco jurídico	33
10.1.3. Facultades	34
10.1.4. Estructura orgánica	35
10.2. Banco de México	35
10.2.1. Antecedentes	35
10.2.2. Naturaleza jurídica	35
10.2.3. Finalidades	36
10.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores	38
10.3.1. Antecedentes	38
10.3.2. Creación	38
10.3.3. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1995)	38
10.3.4. Objeto	39
10.3.5. Naturaleza jurídica	39
11. Otros participantes	40
11.1. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros	40
11.1.1. Creación	40
11.1.2. Naturaleza jurídica	41
11.1.3. Objeto, objetivo prioritario y finalidad	41
11.1.4. Marco jurídico	41
11.1.5. Usuarios	42
11.1.6. Facultades	42
11.1.7. Estructura orgánica	42
11.2. Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	43
11.2.1. Creación	43
11.2.2. Ubicación y naturaleza jurídica	43
11.2.3. Objeto	43
11.2.4. Marco jurídico	43
11.2.5. Atribuciones	44
11.2.6. Estructura orgánica	44

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

1. Generalidades

1.1. Concepto	45
1.2. Requisitos para su circulación en el mercado de valores	45
1.3. Ventajas y Características	47
1.4. Beneficios	48
1.5. Ejecutabilidad	49

2. Dualidad de la figura del fideicomiso en una emisión de certificados

Bursátiles

2.1. Concepto de fideicomiso	51
2.1.1. Mecánica de funcionamiento del fideicomiso	52
2.1.2. Mecánica de funcionamiento del fideicomiso	53
2.2. El fideicomiso como instrumento de emisión de certificados bursátiles ...	54
2.2.1. Emisión de valores en una oferta pública	54
2.2.2. Papel de las instituciones calificadoras de valores	56
2.2.3. Papel de las bolsas de valores	57

2.2.3.1. Facultades de las bolsas de valores	60
2.3. El contrato de fideicomiso como fuente de pago alterna de una emisión de certificados bursátiles	62
2.3.1. El contrato de fideicomiso de garantía antes de la miscelánea de garantías	62
2.3.2. El fideicomiso de garantía después de la miscelánea de garantías (fideicomiso como fuente de pago)	65
2.3.2.1. Análisis de las reformas a la figura del fideicomiso de garantía con la miscelánea de garantías	66
2.3.2.2. Elementos para la constitución de un fideicomiso fuente de pago de una emisión de certificados bursátiles	68
2.3.3. Proyecto de contrato de fideicomiso como fuente de pago de una emisión de obligaciones	69
2.3.3.1. Antecedentes del negocio fiduciario	69
2.3.3.2. Partes en el contrato de fideicomiso	70
2.3.3.3. Cláusulas	71
2.3.3.3.1. Constitución del Fideicomiso Fuente de Pago	71
2.3.3.3.2. Patrimonio	72
2.3.3.3.3. Fines	72
2.3.3.3.4. Integración de Comité Técnico	73
2.3.3.3.5. Modificaciones al Contrato de Fideicomiso	74
2.3.3.3.6. Del Procedimiento Convencional de Venta	74
2.3.3.3.7. Jurisdicción y Competencia	77
3. Otros Documentos que forman parte de una Emisión Pública de Certificados Bursátiles	77
3.1. El acta de emisión	77
3.2. El prospecto de colocación	79
3.2.1. Características de la oferta	79
3.2.2. La emisora	81
3.2.3. Factores relevantes	81
3.2.4. Información financiera	82
3.2.5. Principales cláusulas de hacer y no hacer que deberá respetar la emisora	85
4. Diferencias con otras alternativas de financiamiento	88
4.1. Créditos	88
4.1.1. Crédito simple o de cuenta corriente	88
4.1.2. Descuento de documentos	89
4.1.3. Préstamos quirografarios o préstamos directos sin garantías	89
4.1.4. Préstamos de habilitación o avío	90
4.1.5. Préstamos refaccionarios	90
4.1.6. Crédito comercial en cuenta corriente	91
4.1.7. Créditos hipotecarios	92
4.1.8. Préstamo hipotecario industrial	92
4.1.9. La línea de crédito	93
4.1.10. Las líneas globales	94
4.1.11. Arrendamiento financiero	94
4.1.12. La emisión y suscripción de obligaciones	94

4.2. Instrumentos financieros	95
4.2.1. Acciones	96
4.2.2. Obligaciones	97
4.2.3. Certificados de participación ordinaria	98
4.2.4. Papel comercial	98
4.2.5. Pagaré a mediano plazo	99
4.2.6. Pagaré financiero	100
4.2.7. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	100
5. Cuadros comparativos	101
CONCLUSIONES	105
PROPUESTAS	107
BIBLIOGRAFÍA	109

INTRODUCCIÓN

El origen de la crisis financiera y bancaria en México se remonta a la reforma financiera emprendida desde 1989, cuando se procedió a eliminar las regulaciones existentes sobre las tasas de interés y colocación del crédito, a la privatización acelerada de los bancos y a la apertura del mercado financiero a los flujos de capital extranjero.

En muy corto plazo, entre 1989 y 1994, la entrada de capitales extranjeros al mercado financiero se tradujo en una dinámica expansión del otorgamiento de créditos. Las elevadas tasas de interés acompañadas del descenso en la inflación y de las importantes expectativas de crecimiento económico que sembró el Tratado de Libre Comercio con América del Norte, se vieron reflejadas en un incremento en el otorgamiento de créditos, pero en particular en el refinanciamiento del monto principal de dichos créditos y de la capitalización de los intereses devengados.

Por su parte, el rápido proceso de privatización bancaria que sucedió en el curso de 18 meses, llevó a un dinámico reposicionamiento en el mercado de los bancos y con ello a una modificación de su cartera de clientes y a un incremento notable de las operaciones interbancarias como fuente de liquidez fundamental.

Todo ello contribuyó a acelerar el crecimiento del crédito mismo con la capitalización de los intereses que se veía reflejado sólo parcialmente en el incremento de la inversión productiva o en la demanda agregada de productos nacionales durante 1991-1994.

Las altas tasas de interés se acompañaron de elevados márgenes de utilidad y ambos fueron también un incentivo para la obtención de recursos por parte de algunas sociedades y bancos mexicanos en el exterior, con tasas sustancialmente menores y con expectativas estables de fluctuación cambiaria.

Fue por ello que algunas de las mayores empresas mexicanas y las instituciones de crédito se encontraron con elevados pasivos, incluso de corto plazo, en moneda extranjera

de muy costoso refinanciamiento, cuando sobrevino la devaluación de diciembre de 1994.

La devaluación del peso de casi 100%, junto con la elevación de las tasas de interés al inicio de 1995 generó inestabilidad cambiaria y crediticia en la operación de los bancos y de las mayores empresas, que solamente en el caso de los bancos podría estimarse en una cantidad superior a los 25 mil millones de dólares¹.

Además, el riesgo de un pánico generalizado, en condiciones de la libertad cambiaria impuesta por el Fondo Monetario Internacional, impedía que cualquier medida de estabilización tuviese éxito.

Como consecuencia de lo anterior, la iniciativa privada, la administración pública federal, las empresas paraestatales y el gobierno en sus tres niveles se vieron obligados a buscar medios alternos para obtener financiamiento.

Fue a partir del 1 de junio de 2001, con una reforma substancial a la Ley del Mercado de Valores que se permitió la colocación pública de certificados bursátiles como una respuesta a la falta de otorgamiento de crédito por parte de las instituciones de crédito.

Los cambios en el marco regulatorio abrieron la posibilidad para que las sociedades anónimas, entidades de la Administración Pública Federal y paraestatales, entidades federativas, municipios y aquellas entidades financieras actuando en su carácter de fiduciarias realizaran emisiones.

En la actualidad, la crisis que atraviesa el sistema financiero mexicano, la falta de crédito por parte de la banca, así como la escasez de recursos con que cuentan la federación, los estados y los municipios para llevar a cabo proyectos de infraestructura, son factores determinantes para que la emisión de certificados bursátiles como un medio de financiamiento alternativo, reincentiven, o ayuden a reincentivar la economía nacional.

¹ ÁLVAREZ, CARMEN, "El Gran Rescate", Periódico *Reforma*, 3 de agosto de 1998.

La emisión de certificados bursátiles se ha incrementado considerablemente durante los últimos dos años, aprovechando las favorables condiciones del mercado bursátil. Aunado a lo anterior, la estructura jurídica y financiera de estos instrumentos ha sido fundamental para dar confianza y certidumbre a los inversionistas.

La emisión de certificados bursátiles ha promovido de manera considerable la diversificación de fuentes de financiamiento, la posibilidad de mejores términos y condiciones de financiamiento para los emisores y una mayor transparencia y oportunidad en la información financiera para los inversionistas.

Los certificados bursátiles son un instrumento de fácil emisión que se puede autorizar en programas, es decir, un monto autorizado disponible en varias emisiones durante un plazo de vigencia que la empresa o entidad emisora puede solicitar.

Cada emisión al amparo del programa puede considerar cualquier opción en la determinación del rendimiento, es decir, son flexibles, ya que pueden emitirse en UDIs, tasa nominal (con revisión mensual, trimestral, semestral), tasa fija indexada al tipo de cambio, etcétera. Las emisiones de certificados bursátiles pueden ser de corto plazo, a menos de un año, o de mediano y largo plazo que puede ser de un año hasta el plazo que solicite la empresa que pretenda realizar la colocación.

Además, en comparación con las obligaciones subordinadas y otros instrumentos del mercado de deuda, los certificados bursátiles no requieren escritura de emisión protocolizada e inscrita en el Registro Público de Comercio, lo cual hace que los costos de la emisión se reduzcan y sea más ágil su emisión.

Otra ventaja de los certificados bursátiles respecto a otros instrumentos de financiamiento, es que estos comprenden más tipos de emisores y al operar en el mercado de deuda, les permite dar mayor flexibilidad en su operación que los instrumentos del mercado de capitales.

En la actualidad el país se encuentra en un proceso de transformación económica y política el cual se ha venido gestando a través de los últimos años. La crisis bancaria y la reestructuración financiera en curso son detonantes para la búsqueda de mecanismos que sustituyan a los medios tradicionales de obtención de recursos y así lograr una mayor apertura comercial, liberalización cambiaria y financiera, apertura irrestricta a la inversión extranjera y ajuste en el gasto público y equilibrio en las finanzas públicas.

El presente trabajo no pretende agotar las teorías que existen en torno a los instrumentos bursátiles, ni mucho menos pretende ser un tratado sobre esta materia. La ambición es, mediante un análisis a fondo y un estudio detenido del marco jurídico y regulatorio de los certificados bursátiles, dar a conocer las bondades que ofrecen estos instrumentos de deuda como un medio de financiamiento alternativo en México para las entidades públicas y privadas facultadas para emitir.

CAPÍTULO I

CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS TÍTULOS DE CRÉDITO

1. Noción de título de crédito en el derecho mexicano

Es mucho lo que se ha escrito respecto a esta figura como también es mucho lo que se ha debatido en relación a su denominación. Al abordar el tema de los títulos de crédito queremos esbozar de manera breve una noción básica de las características, bondades y demás particularidades en torno a éstos, a fin de no tomar por sorpresa a los amables lectores del presente trabajo de investigación al referirnos a los certificados bursátiles como unos de los tantos diferentes títulos de crédito que circulan en nuestro país en la actualidad.

2. Definiciones

Tal y como se comenta en el párrafo que antecede, la correcta denominación de los títulos de crédito ha generado una serie de contradicciones, sin embargo, desde el punto de vista de la lógica jurídica, esto no debería de ser un conflicto ya que es la propia ley la que así los denomina.

2.1. Legal

Según el artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

2.2. Doctrinal

Carlos Felipe Dávalos Mejía² define a los títulos de crédito como aquellos documentos que reúnen los requisitos de incorporación, legitimación, literalidad, autonomía, representatividad material, circulación, formalidad y ejecutividad.

3. Características de los títulos de crédito

Un título de crédito no sería tal si no cumple con las características de incorporación, literalidad, legitimación, autonomía y circulación, es por ello que resulta importante mencionar las características de éstos:

2.0. Incorporación

Es el elemento más importante. Es la ficción legal mediante la cual un trozo de papel deja de serlo y adquiere un rango jurídico superior al que tiene materialmente, al convertirse en un derecho patrimonial de cobro porque así es calificado y tratado por la ley. Como parte de la incorporación que reviste la ley a los títulos de crédito encontramos las siguientes reglas:

- a) El tenedor del título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna (artículo 17, LGTOC).
- b) El pago debe hacerse contra su entrega (artículo 129, LGTOC).
- c) La reivindicación de las mercancías representadas sólo podrá hacerse mediante la reivindicación del título mismo (artículo 19, LGTOC).

² DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe, *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras*; Tomo I, *Títulos de Crédito*; 2ª ed., Colección Textos Jurídicos Universitarios, Ed. Harla, México D.F. 1998, p. 40.

d) El secuestro sobre el derecho o las mercancías consignadas en el título no surte efectos si no comprende el secuestro del título mismo (artículo 20, LGTOC).

e) La transmisión del título implica el traspaso del derecho principal, los intereses, dividendos caídos, garantías y demás derechos accesorios (artículo 18, LGTOC).

3.2. Legitimación

La tiene la persona que puede cobrar el título, es la propietaria. Si el documento es al portador, será el que lo detenta, salvo que lo detente de mala fe. El documento se transmite por endoso.

3.3. Literalidad

El beneficiario del título de crédito no puede exigir al deudor nada que no esté previsto en su texto. Debe ser concreto, si no es un contrato. La literalidad de un título de crédito se limita en los siguientes casos:

a) El beneficiario no puede cobrar el documento antes del vencimiento consignado en el título (artículo 127, LGTOC).

b) No puede cobrar una cantidad superior a la consignada (artículo 167, LGTOC).

c) Cuando se pague sólo parte de la cantidad consignada, retendrá el documento, pero disminuirá textualmente el monto en el tanto pagado (artículos 17 y 130, LGTOC) porque no hay más deuda que la que aparece señalada en el texto.

1.1. Autonomía

Desprecio que el derecho muestra por las causas y motivos que concurren en la expedición de un título de crédito. Si entran en circulación, “aun en contra de la voluntad del suscriptor”, deben pagarse.

3.5. Circulación

Los títulos están destinados a circular. Se puede restringir su circulación “no negociable” o “no a la orden”. Sólo existen dos tipos de títulos de crédito: aquéllos cuya circulación está limitada voluntaria o legalmente, y todos los demás³.

4. Clasificación⁴

Existen tantas clasificaciones de los títulos de crédito como autores se hayan atrevido a catalogar, sin embargo, la que utiliza Abascal Zamora para agrupar los diferentes títulos de crédito que existen en México es la más completa, y es por eso que nos referimos a ella en el presente trabajo de investigación.

- a) *Títulos de crédito civiles* (artículos 1873 a 1881, Código Civil Federal); no existen, los títulos solamente son mercantiles.
- b) *Títulos de crédito cambiarios*: letra, pagaré, cheque con documentos tradicionales.
- c) *Valores mobiliarios*: títulos emitidos en masa para ser adquiridos por el gran público inversionista.

³ CERVANTES AHUMADA, Raúl, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Editorial Herrero, México, 1969 p. 86.

⁴ ABASCAL ZAMORA, José María, “Consideraciones acerca de las reformas de los títulos valor con especial referencia a los cambiarios”, en *Reforma a la legislación mercantil*, Porrúa México, 1985 p. 39.

d) *Títulos corporativos*: soportes de negocios sociales, como acciones, cupones, bonos de fundador, acciones de trabajo y goce y los certificados fiduciarios de participación.

e) *Títulos representativos de mercancías*: incorporan derechos de disposición diferentes al dinero; certificados de depósito en almacenes generales, conocimiento de embarque, cartas de porte.

f) *Títulos representativos de otros títulos*: los que incorporan otros títulos de crédito como los títulos societarios y las constancias bursátiles.

4.1. Desde el punto de vista de su forma de negociación, los títulos de crédito se clasifican en:

a) *Títulos de emisión singular o privada*: por su circulación, se hace necesaria su autonomía; los que por su naturaleza permanecen ligados a la relación original subyacente. En contraste, en los títulos de inversión el motivo de la emisión es irrelevante para el tomador, siendo únicamente de su interés la renta que le procuran. Están incluidos letra de cambio, cheque, pagaré, certificado de depósito, conocimiento de embarque y bonos.

b) *Títulos de emisión masiva y serial*. Son documentos bursátiles, emitidos en masa, su circulación no es la tradicional porque el inversionista que adquiere el título trafica con él pero nunca lo ve, y no obstante, es posible constituirlo en prenda.

4.2. Según el volumen de su emisión, los títulos de crédito se clasifican en:

a) *Títulos singulares*: crea un solo título diferente a todos: cheque, letra, pagaré, conocimiento de embarque.

b) *Títulos seriales no bursátiles*: Un solo acto de emisión simultáneamente crea no uno, sino varios títulos autónomos uno de otro, pero similares. Su emisión está destinada a

ofrecer a cada tomador un derecho de disposición específico. No tiene límites su circulación. Acciones, obligaciones convertibles, bonos de prenda del certificado de depósito, cupones societarios.

c) *Títulos seriales bursátiles*. En el mismo acto de emisión se producen títulos autónomos diferentes entre ellos, pero que le confieren al titular los mismos derechos. El interés de la emisora en los tomadores es el financiamiento que se allega con la adquisición de cada documento, las utilidades potenciales si se trata de acciones bursátiles o la renta fija en cualquier otro documento con destino a la Bolsa. Se emiten en masa y de forma impersonal por el hecho de que el tomador y la emisora nunca tendrán contacto.

4.3. Según el derecho incorporado, título representativo, los títulos de crédito se clasifican en:

a) *De dinero*.

b) *De mercancías*.

c) *De derechos inmobiliarios*: certificados fiduciarios de participación.

d) *De derechos corporativos*: derechos para participar en la conducción de la entidad emisora; acciones y obligaciones societarias.

e) *De préstamos colectivos*. Representan la parte simétrica de un crédito colectivo soportado en títulos idénticos y seriales emitidos por la deudora, los cuales facultan a cada tenedor a rescatar el monto del título más el interés ofrecido y en caso de impago, ejecutar la garantía ofrecida en la emisión, garantía que se conocía desde su emisión.

f) *Títulos representados en otros títulos*. Es lo que permite que cada uno de los derechos consignados individualmente en los títulos representativos no se tengan que exhibir por separado para hacerse valer, pues hace converger a todos en uno solo.

4.4. Según la naturaleza del emisor, los títulos de crédito se clasifican en:

- a) *Títulos de deuda privada*. El suscriptor del título es una persona de derecho público, entidad central o descentralizada, empresas paraestatales o sociedades de participación estatal mayoritaria.
- b) *Títulos de deuda pública*. El suscriptor es una persona física o moral regulada por el derecho privado o incluso por una sociedad de participación estatal minoritaria (artículo 22, LGTOC).

4.5. Según la forma de identificación del beneficiario, los títulos de crédito se clasifican en:

- a) *Títulos al portador*. El nombre del titular pertenece al anonimato, no se identifica al dueño del derecho.
- b) *Títulos a la orden*. El nombre del tenedor y beneficiario siempre debe aparecer escrito. Carecen de límites para circular, se pueden endosar libremente.
- c) *Títulos nominativos*. El nombre del tenedor y beneficiario siempre debe aparecer, pero no pueden ser endosados y su titular es el único que los podrá cobrar o hacer valer.

4.6. Según el interés comercial de su emisión, los títulos de crédito se clasifican en:

- a) *Títulos de pago*. Tienen una provisión de fondos previa a su emisión, si no se trataría de un crédito en vez de un pago.
- b) *Títulos de interés o renta fija*. Su tomador siempre recibirá la misma cantidad como renta o interés del monto aplicado al negocio consignado en el título.

c) *Títulos de interés o renta variable*. Implican un riesgo porque lo mismo pueden generar una renta superior a la que ofrecen los de renta fija o pérdida de la inversión. Son títulos de especulación bursátil y societaria (acción con riesgo industrial o comercial).

d) *Títulos de validez corporativa*. Su objeto es permitir a sus tomadores la participación en un grupo por medio del voto. Otorgan a su titular un derecho de participación gremial.

e) *Títulos de utilización indirecta de bienes*. Su fin es poder utilizar el valor intrínseco de un bien durante el tiempo, siempre provisional, en el cual dichos bienes estén almacenados o sean transportados. Certificado de depósito o conocimiento de embarque.

5. Los títulos de crédito más importantes del derecho mexicano

a) *Letra de cambio* (artículos 67 al 169, LGTOC).

b) *Pagaré* (artículos 170 al 174, LGTOC).

c) *Cheque* (artículos 175 al 196, LGTOC).

d) *Obligación societaria* (artículos 208 al 228, LGTOC).

e) *Certificados de participación* (artículos 228 al 228 v, LGTOC).

f) *Certificado de vivienda* (artículos 228 al 228 bis, LGTOC).

g) *Certificado de depósito y bono de prenda* (artículos 229 al 251, LGTOC).

h) *Acciones societarias* (artículos 111 al 141 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, LGSM).

i) *Cupón de dividendos* (artículo 127, LGSM).

- j) *Bonos agrícolas de caja.*
- k) *Bonos hipotecarios rurales.*
- l) *Cédulas hipotecarias rurales.*
- m) *Conocimiento de embarque.*
- n) *Cédulas hipotecarias navales.*
- ñ) *Certificados de aportación patrimonial* (artículos 11 al 19, 32 al 33 y varios de la Ley de Instituciones de Crédito).
- o) *Bonos Bancarios y cupones* (artículos 46, 47 y 63, LIC).
- p) *Obligaciones subordinadas y cupones* (artículos 46, 47 y 64, LIC).
- q) *Libreta de ahorro* (artículos 46, 47, 56, 57, 59 y 60, LIC).
- r) *Certificados de depósito a plazo* (artículo 62, LIC).
- s) *Certificados bursátiles* (artículos 14 bis 6 al 14 bis 9 de la Ley del Mercado de Valores).

En los siguientes capítulos se hará un estudio a fondo en torno a la naturaleza de los títulos bursátiles, y en especial de los certificados bursátiles.

CAPÍTULO II

LOS TÍTULOS BURSÁTILES

1. Consideraciones en torno a su naturaleza

Retomando lo expuesto en el capítulo anterior hemos dicho que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece en el artículo 5 que se entiende por títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

La expresión título de crédito equivale a la del documento en que se consigna un derecho de crédito, es decir, el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo que en él se consigna.

Igual podríamos decir que el título de crédito cumple con tres exigencias:

- a) Facilita la transacción de los derechos incorporados al mismo al reducir al mínimo las formalidades para la transmisión.
- b) Asegura la adquisición de tales derechos en tanto que, para su validez, es suficiente que el beneficiario entre en posesión del documento relativo.
- c) Facilita su ejercicio ya que para ello sólo exige la demostración de ser el poseedor del documento.

Igualmente hemos señalado que los títulos de crédito se clasifican atendiendo a la forma de su circulación pudiendo ser nominativos o al portador. Otro criterio de clasificación está relacionado con la causa que le dio origen; así encontramos títulos abstractos y títulos causales. Podemos hablar también de títulos públicos y títulos privados. También la doctrina reconoce títulos personales, obligacionales o reales. En cuanto a su forma de creación se clasifican en singulares y seriales o en masa.

El artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores señala que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, cuando estos sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado. No todos los títulos de crédito tienen las características de valor si no concurren dos notas características: (i) que los títulos sean emitidos en serie o en masa y (ii) que sean o hayan sido materia de oferta pública o de intermediación en el mercado. Es ante estas dos características que nos enfrentamos a los títulos bursátiles.

Hasta aquí nos queda clara la distinción entre título de crédito en el concepto amplio y el título de crédito bursátil, como resultado de su forma de creación (seriales o en masa) y de la colocación de los mismos entre el público inversionista (oferta pública o intermediación en el mercado).

De la definición que consigna la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 5 antes citado, hemos dicho que se derivan o se deducen las características de los títulos de crédito que son la incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía.

Tratándose de valores (títulos de crédito bursátiles) estas notas tradicionales y esenciales de título de crédito dejan de serlo, a tal grado que pareciera que la excepción es la regla. Como ejemplo de lo anterior citamos la característica de incorporación y la entrega del título para hacer valer el derecho. El artículo 17 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que el tenedor de un título de crédito tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna. En otro orden de ideas, la transmisión de un título de crédito implica el traspaso del derecho consignado. Si pretendiéramos hacer valer esta obligación en los títulos de crédito bursátiles originaríamos un importante problema de tráfico y movilización, que la Ley del Mercado de Valores resuelve a través de la figura de la desmaterialización del título de crédito y su guarda y conservación en las instituciones para el depósito de valores. La nota de literalidad en caso de ser exigida a los valores o títulos bursátiles igualmente impediría el tráfico bursátil de los títulos emitidos para estos efectos.

De esta manera podemos concluir que habrá títulos de crédito tal y como lo entiende el artículo 5 de la ley de la materia, títulos de crédito originariamente bursátiles y títulos ordinarios convertidos en bursátiles.

1.1. Los títulos originariamente bursátiles

Queda claro que la Ley del Mercado de Valores establece que el régimen aplicable para los valores y las actividades relacionadas con ellos también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, consignando en forma clara el principio de que “el bien jurídico protegido” no es ni más ni menos que el público inversionista a quien se recurre mediante la oferta pública.

De esta manera podemos decir que el título de crédito originariamente bursátil, es aquél que tiene su origen en la Ley del Mercado de Valores y donde el bien jurídico protegido es precisamente el público inversionista. Los certificados bursátiles son el ejemplo más claro de esta especie de títulos de crédito.

1.2. Títulos ordinarios convertidos en bursátiles

Los títulos ordinarios convertidos en bursátiles no son sino el resultado del constante y dinámico cambio de las necesidades a satisfacer en el mercado de valores. Tal es el caso de las acciones emitidas por una sociedad anónima que pretende colocar las mismas entre el público inversionista.

De conformidad con el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las sociedades anónimas tienen prohibido adquirir sus propias acciones salvo por adjudicación judicial o en pago de créditos de la sociedad. La prohibición tiene su fundamento en diferentes razones prácticas y descansa en la estructura misma del capital social de las sociedades anónimas.

Una excepción a este principio lo encontramos en la Ley de Sociedades de Inversión donde las sociedades de inversión pueden adquirir sus propias acciones a través del mercado de valores, siempre y cuando la recompra se realice cubriendo los requisitos que para ello se establecen.

Para resumir el presente capítulo diremos que el certificado bursátil es un título originariamente bursátil, en virtud de que tiene su origen en la Ley del Mercado de Valores y de que el bien jurídico protegido es el público inversionista. Por otra parte, los títulos ordinarios convertidos en bursátiles son, entre otros, las acciones, el pagaré a mediano plazo, el pagaré financiero, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, el papel comercial, los certificados de participación y los cetes.

CAPÍTULO III

INTERMEDIACIÓN Y OFERTA DE VALORES

En un sentido amplio de la palabra, un mercado es la interacción de múltiples compradores y vendedores de bienes, productos o servicios. Estos lugares bien pueden ser lugares abiertos o cerrados.

El mercado de valores es aquella parte del sistema financiero en el que se conjugan diversos sujetos para llevar a cabo la emisión, colocación, negociación y amortización de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores en el que participan emisores, inversionistas, intermediarios, diversas instituciones de apoyo y autoridades de regulación y supervisión.

En el mercado de valores se realiza la intermediación de todo tipo de valores materia de oferta pública. El artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores define a los valores como “las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de la leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de una acta de emisión, cuando por disposición de la ley o por la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera.”

Los mercados de valores en la actualidad adquieren un papel cada vez más importante dentro de los sistemas financieros y económicos de los diversos países, siendo el tamaño del mercado, un indicador de la economía del país de que se trate.

1. Sujetos que intervienen en el mercado de valores

0.0. El emisor

Es la persona moral que a través de un intermediario bursátil ofrece al gran público inversionista títulos de los mercados de capital o de deuda.

El emisor, a través del mercado de valores, pretende financiarse a un costo menor y de manera más eficiente por medio de una mayor cantidad de inversionistas y así evitar acudir a intermediarios que encarecen el valor de los recursos de financiamiento de tal forma que las compañías emisoras no trasladen al consumidor el costo por la obtención del dinero en el mercado monetario institucional o extrabancario.

0.0. El inversionista

Es la persona física o moral, mexicana o extranjera, que invierte sus recursos en el mercado de valores, a través de un intermediario bursátil, con la finalidad de obtener un beneficio futuro, entendiendo como tal, un rendimiento. Este rendimiento puede obtenerse en el mercado de los títulos de deuda, adquiriendo la calidad de acreedor del emisor, o bien, en el mercado de capitales, adquiriendo la calidad de socio o accionista del propio emisor.

El rendimiento puede ser pretendido por los inversionistas en las llamadas inversiones a largo plazo, o bien en inversiones a mediano y corto plazo, en ofertas primarias o secundarias.

1.3. Los intermediarios⁵

De conformidad con el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, los intermediarios bursátiles pueden ser:

1.3.1. Casas de bolsa

Se entiende por casas de bolsa aquellas sociedades anónimas constituidas y organizadas conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Para organizarse y operar requieren previa autorización del gobierno federal, la que se otorga a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Su denominación siempre deberá de ir seguida de las palabras “Casa de Bolsa”. La duración de estas sociedades debe ser indefinida; su domicilio debe estar en el territorio nacional; su capital social está dividido en series “O” (ordinario) y “L” (adicional), ambos de libre suscripción; su administración está conferida a un consejo de administración que debe estar comprendido por un mínimo de 5 y máximo de 15 consejeros y un director general.

1.3.2. Especialistas bursátiles

Se entiende por especialistas bursátiles aquellas sociedades anónimas organizadas igualmente en términos de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Para organizarse y operar requieren autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, además deberán de cumplir con todas las características enunciadas en el inciso anterior aplicables a las casas de bolsa.

⁵ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIV) www.amiv.com.mx

Cabe destacar que los especialistas bursátiles, a diferencia de las casas de bolsa que pueden intermediar con cualquier valor inscrito en el Registro Nacional de Valores, están limitados a intermediar tan sólo con aquellos valores en los que sean especialistas.

Éste es el motivo principal por el cual la figura del especialista bursátil no ha tenido el mismo auge que las casas de bolsa. En la actualidad únicamente opera un solo especialista bursátil en todo el territorio nacional, el cual está ubicado en la ciudad de Monterrey, Nuevo León.

1.3.3. Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores

En este caso nos encontramos ante las figuras de las instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de inversión y las otras entidades financieras que al efecto señala la legislación mexicana.

2. La oferta pública

Se entiende por oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar, o adquirir valores, títulos de crédito o todos aquellos documentos a que se refiere el propio artículo 2 de la propia ley. Lo anterior significa que cuando una oferta no se efectúa al público en general, por cuanto el emisor acuerda previamente la venta de los títulos emitidos con una persona o grupo de personas en particular, nos encontramos ante una oferta privada.

Es importante destacar que la oferta pública es una especie de declaración unilateral de voluntad o policitud, que debe llenar todos los elementos necesarios para que la persona que va a celebrar el contrato que se estipula en dicha oferta, pueda decidir libremente y con conocimiento lo que va a contratar.

La oferta privada en la cual se colocan aquellos títulos de crédito que no son originariamente bursátiles, a diferencia de la pública, se ofrece a persona determinada y no requiere ser previamente autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Además de lo antes apuntado, para que una oferta de valores pueda ser pública, se requiere que dicha oferta sea seria, definitiva y completa, entendiéndose por esto que la oferta pública debe contener los siguientes elementos⁶:

- a) *Cosa*, esto es, número, tipo, serie y valor nominal del valor respectivo que se ofrece, nombre de la emisora, etcétera.
- b) *Precio*, el cual debe ser el determinado de venta de los valores en moneda nacional.
- c) *Plazo*, el cual se define como el tiempo de colocación de los valores.

3. La intermediación

Consiste en facilitar la captación de recursos del público para su colocación en el mercado de valores a través de la participación de intermediarios bursátiles, quienes ponen en contacto a la oferta y demanda de valores. Por el lado de la demanda se encuentra el público inversionista, en tanto que en el lado de la oferta se ubican los emisores de valores.

Sobre el particular, el artículo 4 de nuestra Ley del Mercado de Valores señala de manera categórica qué se considera como “intermediación en el mercado de valores”:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo I, Ed. Porrúa, México D.F., 2002 p. 123.

b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.

c) La administración y el manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

4. La actividad de las personas que intervienen en el mercado de valores

Para realizar el complejo mecanismo que supone la intermediación bursátil se necesita el concurso de diversos sujetos, como los inversionistas, los intermediarios, los emisores, las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores, las sociedades calificadores de valores, contrapartes centrales y las autoridades en materia bursátil, particularmente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuya responsabilidad, entre otras, es la de administrar el Registro Nacional de Valores y participar de manera activa en la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros.

5. El Registro Nacional de Valores

Se encuentra a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y cuenta con 2 secciones: la de valores y la especial.

En la sección de valores se inscriben aquellos valores que serán materia de oferta pública en el mercado de valores. En la sección especial se inscribe la oferta de suscripción o venta en el extranjero de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas⁷.

El punto a destacar sobre el Registro Nacional de Valores, es la importancia que radica en que, “sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores, los documentos inscritos en la sección de valores del mismo Registro”.

⁷ Con fecha 1 de junio de 2001 se publicó en el Diario Oficial de la Federación una reforma encaminada a eliminar la sección de intermediarios y la denominación de este registro, entonces llamado Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

6. Las bolsas de valores

Las bolsas de valores son sociedades anónimas de capital variable, que deben constituirse conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Sus acciones sólo podrán ser suscritas por casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, sociedades emisoras y cualquier otra persona que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para su operación requieren concesión, que corresponde otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La actividad de las bolsas de valores es elemento esencial para el funcionamiento del mercado de valores, ya que a éstas les corresponde entre otras actividades, facilitar las transacciones con valores y procurar el sano y equilibrado desarrollo del mercado respectivo⁸.

Una función muy conocida de la Bolsa Mexicana de Valores es la de proporcionar los locales, las instalaciones, y los mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

La Bolsa Mexicana de Valores ha tenido importantes avances en los últimos años como la puesta en operación del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, mejor conocido como “BMV-SENTRA capitales”, que permite negociar la totalidad del mercado de capitales a través de estaciones de trabajo situadas en los domicilios de los intermediarios. El propósito, señala la propia bolsa, es el de obtener información en tiempo real. Contar con una visión de conjunto de las posturas, identificar

⁸ En México, en la actualidad, sólo existe una bolsa de valores: La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. La Ley habla de bolsas de valores previendo que el crecimiento del mercado a futuro haga necesaria la instalación de otras bolsas limitando una bolsa por cada plaza.

las mejores posturas de inversión para los clientes y participar directamente en el mercado con sólo oprimir una tecla⁹.

La bolsa debe proporcionar y mantener a disposición del público en todo tiempo, información sobre los valores inscritos en ella y las listas del sistema internacional de cotizaciones.

La Bolsa Mexicana de Valores es el único organismo con facultades para certificar las cotizaciones en bolsa. Es de mencionarse que al expedir dichas certificaciones, las bolsas actúan con facultades de fedatario público.

7. Las instituciones para el depósito de valores

Una vez más la Ley del Mercado de Valores, al referirse a estas instituciones, utiliza un lenguaje en plural, sin embargo, en la práctica al igual que las bolsas de valores, en la actualidad sólo opera una institución para el depósito de valores en México, que es la denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V.

Su propósito principal es proporcionar la máxima seguridad al mercado de valores en los aspectos relacionados con la custodia, la administración, la transferencia de valores y la compensación y liquidación de las operaciones realizadas en el mismo, buscando el mayor beneficio alcanzable para los depositantes y optimizando la rentabilidad de las inversiones de los accionistas¹⁰.

En México, la primera institución para el depósito de valores se constituyó en el mes de abril de 1978 con el nombre de Instituto para el Depósito de Valores, con la naturaleza de un organismo descentralizado por servicio. Más tarde, en diciembre de 1986 se publicó un decreto de reformas a la Ley del Mercado de Valores conforme al cual se previó la

⁹ "BMV-SENTRA capitales" puede ser consultada en la página de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx

¹⁰ "S.D. Indeval S.A. de C.V." puede ser consultada en la siguiente página de Internet: www.indeval.com.mx

existencia de diversas instituciones de depósito de valores con domicilios distintos del Distrito Federal, pudiéndose constituir un instituto por cada plaza. En agosto de 1987 el citado instituto se constituyó como sociedad privada, cambiando su denominación a la de S.D. Indeval S.A. de C.V.

Las instituciones para el depósito de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles; su duración debe ser indefinida; su domicilio en el territorio nacional; sólo podrán ser socios el Banco de México, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las bolsas de valores, las instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas. Cada socio o accionista sólo puede ser propietario de una acción según lo dispone el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores.

8. Las sociedades calificadoras de valores

El proceso de calificación de valores en México tuvo sus orígenes en el mes de abril de 1989 con el fin de dar mayor seguridad al inversionista y transparencia al mercado, ya que las colocaciones privadas habían crecido en una forma importante. En ese año, la entonces Comisión Nacional de Valores, hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores, emitió la circular 10-118 regulando que todas las emisiones de papel comercial colocadas mediante oferta pública deben contar con un dictamen de una empresa calificadora de valores autorizada por dicha Comisión sobre la existencia legal de la emisora y el riesgo y calidad crediticia de la emisión.

La obligación de calificar emisiones inició con papel comercial. En julio de 1992 se incluyeron todas las emisiones de papel comercial cualquiera que fuera su monto, incluyendo bonos de prenda y pagarés de mediano plazo y obligaciones.

A la fecha, la calificación en el mercado de valores incluye también la opinión sobre la calidad crediticia de la emisión de un certificado bursátil. La calificación de riesgo no es una garantía de pago sino una opinión sobre el riesgo de crédito de los títulos de deuda.

Una institución calificadoradora de valores es aquella persona moral constituida como sociedad anónima autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.

La calificación es una opinión referente a la probabilidad que un emisor de deuda tenga de pagar principal e intereses al vencimiento del título. La calificación se basa en un análisis detallado de los aspectos financieros, administrativos, contables, y jurídicos¹¹. Es por lo anterior que la calificación otorgada a un valor para su colocación en el mercado a través de una oferta pública de valores es de suma importancia.

9. Las contrapartes centrales

Figura de reciente creación en la Ley del Mercado de Valores cuyo objeto es 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.

La prestación de este servicio se declara de interés público y sólo podrá llevarse a cabo por sociedades que gocen de concesión del gobierno federal, la cual se otorga discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Las contrapartes centrales en la realización de las actividades propias de su objeto, se constituirán como acreedores y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores que hubieren sido previamente concretadas, asumiendo tal carácter frente a los intermediarios, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí según lo dispone el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

¹¹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. cit.* p. 85.

Las contrapartes centrales deberán constituirse como sociedades anónimas con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles; su duración podrá ser indefinida; su denominación deberá de ir siempre seguida de la expresión “contraparte central”; su domicilio deberá estar en el territorio nacional y podrán 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 que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Se administrarán por un consejo de administración compuesto por un número mínimo de 5 y un máximo de 15 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos 25% deben ser independientes.

10. Autoridades

10.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

9.0.0. Creación

El 8 de noviembre de 1821 se expidió el Reglamento Profesional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal, por medio del cual, se creó la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda.

El Decreto de 23 de febrero de 1867 cambió su nombre por el de Secretaría de Estado y del Despacho Universal de Hacienda y Crédito Público, organismo al que después se le denominaría, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y al cual se le otorgarían nuevas funciones y atribuciones.

9.0.0. Marco jurídico

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público durante muchos años ha sido la dependencia rectora del sistema financiero y tiene a su cargo múltiples e importantes facultades respecto del mismo, las cuales se encuentran establecidas en diversos textos legales

como: la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Manual de Organización General de dicha dependencia publicado en el Diario Oficial de la Federación el 6 de enero de 1999 y las leyes del sistema financiero mexicano, sólo por citar algunas.

9.0.0. Facultades

- a) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público orienta la política del sistema bancario del país y de las instituciones financieras no bancarias a través de una política de planeación, coordinación, evaluación y vigilancia del sistema financiero mexicano.
- b) Autoriza la constitución, operación, fusión y demás situaciones de excepción de las Instituciones y Entidades Financieras.
- c) Emite las disposiciones de carácter prudencial y regulaciones generales para asegurar la solvencia, liquidez y adecuada disposición de las entidades financieras.
- d) La mayoría de las leyes aplicables a las entidades financieras le asignan la facultad de interpretar, explicar, o desentrañar el significado de disposición de la ley que están oscuras o ambiguas. Según quien la realiza, puede ser, legislativa, judicial, administrativa o doctrinal.
- e) A través de la Procuraduría Fiscal de la Federación le corresponde la facultad de petición para la persecución de ciertos delitos especiales previstos en las leyes financieras, oyendo la opinión del órgano de supervisión correspondiente.
- f) Impone sanciones establecidas en las leyes financieras y aprueba las escrituras constitutivas de las entidades financieras, así como sus modificaciones.
- g) Interviene en las comisiones nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianza y del Sistema de Ahorro para el Retiro a fin de designar a sus presidentes y a los vocales

ante sus Juntas de Gobierno así como autorizar anualmente sus presupuestos de ingresos y egresos.

10.1.4. Estructura orgánica

La estructura orgánica de esta secretaría la condiciona para el normal desarrollo de sus funciones, y queda precisada en su Reglamento Interior de fecha 11 de septiembre de 1996, reformado mediante decretos publicados en el Diario Oficial de la Federación de fechas 24 de diciembre de 1996, 30 de junio de 1997, 10 de junio de 1998 y 16 de octubre de 2000 y en su Manual de Organización del 6 de enero de 1999, en donde se especifican la forma y términos en que se ejercerá sus funciones en materia financiera.

10.2. Banco de México

10.2.1. Antecedentes

El primer paso definitivo en la legislación fundamental del Banco de México tuvo su origen en el Congreso Constituyente de Querétaro de 1917, con la iniciativa presentada por el Ejecutivo Federal del artículo 28 constitucional que ordenaba la creación de un banco único de emisión controlado por el gobierno federal.

En los años de 1936 y 1941 se expidieron nuevas leyes orgánicas del Banco de México mediante las cuales se creó el organismo público descentralizado denominado Banco de México, ratificándose dicha naturaleza jurídica en la Ley Orgánica de 31 de diciembre de 1984.

10.2.2. Naturaleza jurídica

El Banco de México ha tenido en el transcurso de su existencia distinta naturaleza jurídica. Nació como una sociedad anónima en participación estatal mayoritaria y posteriormente se transformó en un organismo público descentralizado.

10.2.3. Finalidades

Las finalidades que tiene que cumplir el Banco de México, para el funcionamiento económico del país, son principalmente las siguientes:

a) Proveer a la economía de moneda nacional. El Banco de México tiene la facultad de poder fabricar sus billetes o encargar su fabricación a terceros, así como poner en circulación ambos signos monetarios a través de las operaciones que su ley le autoriza.

b) Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero. Una de las misiones desarrolladas por los bancos centrales a lo largo de su historia ha sido la de asegurar el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero. En el caso del Banco de México, su ley ha reservado diversas funciones para alcanzar dicha finalidad, dentro de las cuales destacan las siguientes:

i. Regular la intermediación y los servicios financieros. La Ley del Banco de México y la legislación financiera confiere a dicho instituto la facultad de dictar disposiciones generales para estructurar y conducir actividades de las entidades financieras.

ii. Operar como acreedor de última instancia para instituciones de crédito. La doctrina clásica considera que la necesidad de un prestamista de última instancia surge cuando una corrida bancaria amenaza el acervo de circulante y el nivel de actividad económica¹².

iii. Operar con entidades financieras. Conforme a la Ley del Banco de México, éste puede realizar diversas operaciones con las entidades financieras. Entre ellas destacan: otorgar financiamientos a las instituciones de crédito, constituir

¹² CARBALLO YÁNEZ, Erick, *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*, Porrúa, 5ª ed., México, 2000 p.69.

depósitos en instituciones de crédito y valores del país o del extranjero, recibir depósitos de dinero, recibir depósitos de títulos o valores en custodia o en administración de las entidades financieras el país, etcétera.

iv. Sancionar a los intermediarios. En congruencia con las atribuciones de autoridad, podrá imponer a las entidades financieras sanciones que tengan como objetivo preservar la efectividad de las normas de orden público establecidas en la Ley del Banco de México y de esta manera proveer a los propósitos de regulación monetaria o cambiaria, al sano desarrollo del sistema financiero, al buen funcionamiento del sistema de pagos y a la protección de los intereses del público.

v. Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Las instituciones de crédito tienen una función de gran importancia como es la de constituir el sistema de pagos, el cual faculta a los diversos agentes económicos para la realización de transacciones y el intercambio de bienes y servicios. El Banco de México para propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, asume la doble función en la forma de operar dicho sistema actuando como participante directo y como regulador.

vi. Visitas de inspección. En un proyecto de reforma a la Ley del Banco de México de 1998, se propone dotar a dicho banco de la potestad de realizar visitas de inspección a las entidades financieras, a través de las unidades administrativas que establezca su reglamento interior, a fin de revisar y verificar, con la oportunidad que se requiera, los registros, sistemas, documentación y cualquier otro medio en que conste la información de los intermediarios financieros, que resulte necesaria para evaluar el debido cumplimiento de las disposiciones emitidas por el propio banco.

vii. Otras funciones. Por último, el Banco de México podrá, dentro de sus funciones, otorgar créditos como cualquier banca patrimonial, siempre que el acreditado cumpla con determinadas características previstas en su Ley Orgánica,

actuar como agente financiero del gobierno federal y administrar reservas internacionales.

10.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

10.3.1. Antecedentes

Los antecedentes inmediatos de la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores son la Comisión Nacional Bancaria de 1924 y la Comisión Nacional de Valores de 1926.

10.3.2. Creación

Este organismo fue creado por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995. Los motivos para que se consolidaran en un solo órgano desconcentrado las funciones que correspondían a las anteriores comisiones fue principalmente la necesidad de fortalecer la capacidad reguladora y supervisora del gobierno federal.

10.3.3. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1995)

Los dos grandes objetivos que se persiguen con esta ley son:

- a) Dotar a la entidad supervisora de un régimen que procure un apego a criterios técnicos en cuanto a la autorización, regulación y supervisión de las entidades que forman parte del sector financiero.
- b) Planeación y continuidad a largo plazo en la aplicación de directrices y estrategias de supervisión que procuren mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de los sistemas financieros en protección de los intereses del público.

10.3.4. Objeto

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento y mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto, supervisar y regular a las personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero (artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

10.3.5. Naturaleza jurídica

Conforme a su ley de 1995 es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene presente dos elementos fundamentales para que este organismo cumpla con eficiencia sus objetivos:

a) Autonomía técnica. Cuando se habla de autonomía técnica, hay que referirse a la libertad de acción que de manera incuestionable la ley le confiere a la comisión para:

- i. Supervisar sin cuestionamiento ni interferencia;
- ii. Nombrar y remover funcionarios a nivel de vicepresidentes por la Junta de Gobierno;
- iii. Contar con mecanismos legales de ejecución automática para la aplicación de sanciones a los infractores de las leyes financieras;

- iv. Contar con sus propios órganos de gobierno y administración;
- v. Tener separación orgánica administrativa y técnica de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
- vi. Contratar al personal de sus oficinas y designar a sus directores generales y al resto del personal;
- vii. Tener asignadas sus propias oficinas y mobiliario;
- viii. Contratar con proveedores por cuenta propia para adquirir insumos y material de trabajo; y
- ix. Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las propias.

b) Facultades ejecutivas. Las facultades de este organismo son ejecutivas en virtud de que no están sujetas a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, lo cual le permite una capacidad de respuesta dinámica y oportuna, sobre situaciones que pueden tener consecuencias negativas en el desenvolvimiento y estabilidad del sistema financiero.

11. Otros participantes

11.1. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros

11.1.1. Creación

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros fue creada por la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de enero de 1999.

11.1.2. Naturaleza jurídica

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros es un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio en el Distrito Federal. El artículo 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que la administración pública federal, para su ejercicio se dividirá en centralizada y paraestatal.

11.1.3. Objeto, objetivo prioritario y finalidad

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros tiene por objeto la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros que prestan las instituciones públicas, privadas y del sector social debidamente autorizadas, así como regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la entidad pública encargada de dichas funciones.

Sus objetivos prioritarios son procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras, otorgando a los usuarios elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las instituciones financieras.

Su finalidad primordial es la de promover, asesorar y proteger los derechos e intereses de los usuarios frente a las instituciones financieras, así como arbitrar sus diferencias de manera imparcial y promover la equidad en las relaciones entre éstos.

11.1.4. Marco jurídico

Se integra por un marco primario que es la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, su Estatuto Orgánico y su Reglamento Interior. Además tiene un marco suplementario, es decir, se aplicará supletoriamente, para efectos de las notificaciones, el Código Fiscal de la Federación.

11.1.5. Usuarios

El usuario de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros, será la persona que contrata, utiliza o por cualquier otra causa tenga algún derecho frente a cualquier institución financiera como resultado de la operación o servicio prestado.

11.1.6. Facultades

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros tiene facultades de atención de consultas y reclamaciones, conciliación y arbitraje, orientación jurídica y defensa legal de los usuarios, coadyuvar con otras autoridades en materia financiera, emitir recomendaciones, autorizar la información dirigida a los usuarios sobre los servicios y productos financieros que ofrezcan las instituciones financieras, entre otras.

11.1.7. Estructura orgánica

Para el cumplimiento de sus funciones, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros contará con la siguiente estructura orgánica: una Junta de gobierno, un presidente, vicepresidentes, directores generales, delegaciones regionales o, en su caso, estatales o locales, las cuales son unidades desconcentradas y jerárquicamente subordinadas a la administración central. Además, en cada entidad federativa y el Distrito Federal, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros tiene delegaciones para atender las necesidades de los usuarios

11.2. Instituto para la Protección al Ahorro Bancario

11.2.1. Creación

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario fue creado por la Ley de Protección al Ahorro Bancario publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de enero de 1999, para iniciar operaciones a más tardar en quince días posteriores a aquél en que la Junta de Gobierno fuera instalada, lo cual ocurrió el 6 de mayo de 1999, y surge como resultado del fracaso del Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

11.2.2. Ubicación y naturaleza jurídica

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario se ubica dentro de la Administración Pública paraestatal, y conforme a la Ley de Protección al Ahorro Bancario es un organismo descentralizado de la administración pública federal con personalidad jurídica y patrimonio propio y con domicilio en el Distrito Federal. El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario tiene plena capacidad para el desarrollo de sus fines con sujeción a las normas reguladas para entidades paraestatales.

11.2.3. Objeto

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario tiene por objeto establecer un sistema para la protección del ahorro bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del mismo, en forma subsidiaria y limitada de las obligaciones establecidas en su ley orgánica.

11.2.4. Marco jurídico

Se integra por un marco jurídico primario que es la Ley de Protección al Ahorro Bancario. Además tiene un marco supletorio integrado por la Ley General de Instituciones de Crédito, la Ley Federal de Entidades Paraestatales, el Código de

Comercio y la Ley Federal de Procedimientos Administrativos. Por último está integrado por un marco jurídico en su carácter de órgano de la administración pública paraestatal, compuesto por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y la Ley Federal de Responsabilidad de los Servidores Públicos.

11.2.5. Atribuciones

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario tiene atribuciones para asumir y pagar en su caso obligaciones garantizadas, recibir y aplicar recursos autorizados para pago de obligaciones, suscribir y adquirir valores y títulos, celebrar contratos, adquirir bienes, otorgar financiamiento a bancos múltiples, participar en capital social o patrimonio de sociedades, participar en administración de sociedades o empresas, entre otras.

11.2.6. Estructura orgánica

Para el cumplimiento de sus funciones el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario cuenta con la siguiente estructura orgánica: una Junta de Gobierno, un secretario ejecutivo y los servidores públicos que señala el Estatuto Orgánico del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

1. Generalidades

0.0. Concepto

Los certificados bursátiles son una forma de títulos de crédito que se expiden en serie o en masa y que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de quien lo emite, para su circulación en el mercado de valores¹³.

También se definen como títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, clasificados como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indexadas al tipo de cambio.

Los certificados bursátiles son un nuevo instrumento de financiamiento e inversión que pueden ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la Administración Pública Federal y paraestatales, entidades federativas, municipios y aquellas entidades financieras actuando en su carácter de fiduciarias. A partir del 1° de junio de 2001 la Ley del Mercado de Valores permite la colocación pública de certificados bursátiles.

1.2. Requisitos para su circulación en el mercado de valores

El artículo 14 bis 7 de la Ley del Mercado de Valores establece que los certificados bursátiles deberán contener los siguientes requisitos para poder circular en el mercado de valores:

- a) La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador.

¹³ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. cit.* p. 128.

- b) El nombre o denominación del emisor, así como el objeto de la sociedad o de la entidad pública paraestatal de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos.
- c) Tratándose de entidades federativas y municipios, únicamente estarán obligadas a señalar su denominación.
- d) El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, así como el valor nominal de cada uno de ellos. Adicionalmente la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión.
- e) El tipo de interés que, en su caso, devengarán.
- f) El plazo para el pago de capital y, en su caso, intereses.
- g) Las condiciones y formas de amortización.
- h) El lugar de pago.
- i) En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor.
- j) La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión.
- k) El lugar y fecha de emisión.
- l) La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor, quien deberá contar con facultades generales para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables.

m) La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

El emisor de certificados bursátiles incorporará dentro del texto del título la mención de si se encuentra o no inscrita el acta de emisión de los certificados bursátiles en el Registro Público de Comercio y, en el primero de los supuestos, los datos de inscripción.

1.3. Ventajas y características

Las ventajas y características que el certificado bursátil ofrece a los emisores, han permitido que este instrumento se haya consolidado como una importante alternativa de financiamiento:

- a) Es un instrumento de fácil emisión.
- b) Se puede autorizar en programas, es decir, un monto autorizado disponible en varias emisiones durante un plazo de vigencia que la empresa emisora puede solicitar.
- c) Cada emisión al amparo del programa puede considerar cualquier opción en la determinación del rendimiento, es decir son flexibles, ya que se pueden emitir en UDIS, tasa nominal (con revisión mensual, trimestral, semestral), tasa fija, ligado al tipo de cambio, etcétera.
- d) Las emisiones pueden ser de corto plazo, a menos de un año, o de mediano y largo plazo que puede ser de un año hasta el plazo que solicite la empresa.
- e) Para los certificados bursátiles, los cupones para pago de intereses pueden ser negociados por separado, ningún otro instrumento de deuda lo contempla.
- f) El certificado bursátil comprende más tipos de emisores, mientras que para las obligaciones y el pagaré de mediano plazo los emisores sólo pueden ser sociedades anónimas.

La emisión de los certificados bursátiles puede constar de diferentes series, los cuales conferirán a sus tenedores iguales derechos dentro de cada una de ellas.

A su vez, los certificados bursátiles pueden llevar cupones adheridos para el pago de intereses y en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado. Los títulos podrán amparar uno o más certificados y se mantendrán depositados en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la Ley del Mercado de Valores.

Las entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles, lo harán con base en un patrimonio afecto en fideicomiso irrevocable.

1.4. Beneficios

Los certificados bursátiles en virtud de las características que a continuación se mencionan, los convierten en un instrumento atractivo para el mercado de valores:

- a) Fácil emisión. Se emiten al amparo de un título, sin necesidad de actos corporativos como el acuerdo de la asamblea extraordinaria de accionistas, sino acordada por los órganos de administración de la sociedad emisora.
- b) El acta de emisión no requiere formalización ante fedatario público.
- c) Flexibilidad. En su operación y emisión puede consagrar cláusulas relativas a obligaciones de hacer o no hacer y vencimientos anticipados.
- d) Son parecidos a los certificados de participación ordinaria o CPOs ya que ambos son un papel de deuda de las empresas que lo emiten, sin embargo, los certificados bursátiles son más flexibles en su operación y emisión.

1.5. Ejecutabilidad

Como lo hemos definido en capítulos anteriores, el certificado bursátil es un título de crédito y como tal, trae implícito el derecho de “recibir”. Si bien es cierto que la obligación consignada en el título de crédito es atípica y no asimilable a otro tipo de obligación legal o convencional, su perfección, uso y difusión, hacen del título de crédito una “obligación tipo”, a partir de la cual se han desarrollado otras figuras de nueva creación en el campo bancario y bursátil, siendo éste el caso del certificado bursátil.

La doctrina mexicana sostiene que el título de crédito nace de un acto unilateral de la voluntad y que su perfeccionamiento formal se desprende del ánimo personal del suscriptor para integrarse al título. Es así como un simple pedazo de papel deja de serlo para convertirse en “un documento cuyo origen se da en dos circunstancias con una única consecuencia: un acto unilateral y un trozo de papel siempre diferentes y una obligación cambiaria, siempre su consecuencia, por completo distinta de aquellos dos”.¹⁴

Cuando en ese trozo de papel se inscriben las fórmulas requeridas y como acto seguido se plasma la firma del suscriptor, nace a la vida jurídica un título de crédito, al universo de la normatividad y de las conductas coercibles, una obligación cambiaria, esto es, quien se obliga a pagar el título es quien realmente lo paga, sin dejar la posibilidad de recobro, o de ejecución procesal adicional, cualquiera que sea el título de crédito.

En este orden de ideas y sin ánimo de entrar en detalles sobre la teoría general del título de crédito por no ser el tema central de este trabajo, aunado a la amplitud del tema, comentaremos tan sólo sobre la naturaleza ejecutiva del título de crédito, por ser éste, en el ámbito práctico, el elemento máspreciado del título de crédito, ya que implica la posibilidad de litigar con la deuda garantizada.

El artículo 150 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dispone:

¹⁴ DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Colección Textos Jurídicos Universitarios, Ed. Harla, México D.F. 1998 p. 68.

“La acción cambiaria se ejercita:

I.- En caso de aceptación o de aceptación parcial;

II.- En caso de falta de pago o de pago parcial;

III.- Cuando el girado o el aceptante fueren declarados en estado de quiebra o de concurso.”

Por otra parte, el mismo ordenamiento, en su artículo 167, dispone: “La acción cambiaria contra cualquiera de los signatarios de la letra es ejecutiva por el importe de ésta, y por el de los intereses y gastos accesorios, sin necesidad de que reconozca previamente su firma el demandado.”

El Código de Comercio en su artículo 1391 primer párrafo fracción IV, nos dice que los títulos de crédito tienen el carácter ejecutivo, es decir, que traen aparejada ejecución. Por desgracia, no es fácil definir título *ejecutivo* o *ejecutabilidad*, ya que ni la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, ni la Ley del Mercado de Valores, ni cualquier otro ordenamiento legal definen estos conceptos.

Es por lo anterior, y con el afán de precisar el significado práctico de la ejecutabilidad de los títulos de crédito que remitimos a una de las tesis de la Suprema Corte de Justicia de la Nación la cual nos permite darnos una idea aproximada de lo que estos conceptos implican.

Para que un título, incluido el de crédito, se considere ejecutivo, se requiere: “que la deuda que en él se consigne sea cierta, exigible y líquida, es decir, cierta en su existencia, cierta en su importe y de plazo cumplido”.¹⁵

Siguiendo el criterio de dicha jurisprudencia y de sus cinco tesis relacionadas, que el título sea ejecutivo significa que en el mismo momento de exhibirlo al juez, el título de crédito acompañado de su respectiva demanda, de inmediato y sin más trámite procesal, ordena el embargo de bienes en el patrimonio del demandado, con valores suficientes

¹⁵ Via ejecutiva. Elementos para su procedencia. Octava Época. Tribunales Colegiados.

para garantizar la deuda, porque con la presentación del título y sin que ello implique prejuzgar, el juez le cree al actor que existe una deuda a su favor. Entonces, el hecho de que el título de crédito sea ejecutivo permite que, durante el procedimiento, la deuda exigida esté garantizada, con la ventaja procesal que esto supone para el actor y la desventaja que significa para el demandado.

En virtud de lo anterior y aterrizando la teoría podríamos concluir que de origen, por tratarse de un título de crédito, el certificado bursátil cuenta con la garantía quirografaria de quien emite el título y del beneficio propio que el derecho le otorga por ser un título de crédito aunado a la facilidad de iniciar y continuar un proceso judicial extenuante. Lo anterior con la certeza de que al final del mismo se logre el pago de la obligación reclamada, mediante el embargo de bienes en principio del emisor del título de crédito o su aval y ello no implica necesariamente una garantía quirografaria, sino una acción meramente procesal con la fuerza que la ley le otorga, en los términos de lo hasta aquí comentado.

Siguiendo el razonamiento anterior, surge la interrogante respecto a la posibilidad de garantizar la obligación de recibir, consignada en un certificado bursátil, mediante figuras alternas de pago. Siguiendo el principio de derecho “lo que no está prohibido, está permitido”, y en la práctica, toda emisión de certificados bursátiles que tuvimos oportunidad de estudiar en apoyo al presente trabajo, cuentan con una garantía adicional fuente de pago a la garantía quirografaria del emisor del título de crédito, bien sea con la afectación de partidas presupuestales, bien mediante la constitución de fideicomisos de garantía y más recientemente mediante la constitución de fideicomisos fuente de pago .

2. Dualidad de la figura del fideicomiso en una emisión de certificados bursátiles

Como en su oportunidad lo comentamos, de acuerdo a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, pueden emitir certificados bursátiles las sociedades anónimas, el gobierno en sus tres niveles, las empresas de participación estatal y las instituciones

financieras actuando como fiduciarias en aquellos fideicomisos cuya finalidad es la emisión de certificados bursátiles, teniendo que distinguir el fideicomiso como fuente de pago alternativo de una emisión de certificados bursátiles frente al fideicomiso como instrumento para la emisión de certificados bursátiles.

2.1. Concepto de fideicomiso

De una interpretación al contenido de los artículos 381 y 382 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se define al contrato de fideicomiso como aquel “contrato por virtud del cual una persona llamada fideicomitente (persona física o moral), destina ciertos bienes de su propiedad a un fin lícito y determinado encomendando la realización del mismo a una institución llamada el fiduciario en beneficio de una tercera persona llamada el fideicomisario”. De la definición propuesta podemos deducir las características esenciales de esta figura, a saber:

- a) El desprendimiento de la propiedad de ciertos bienes o derechos para la constitución de un patrimonio fiduciario.
- b) La transmisión real de los bienes o derechos materia del fideicomiso.
- c) La constitución de un patrimonio fiduciario autónomo, distinto al patrimonio de las partes que en este contrato intervienen.
- d) El fin perseguido debe ser lícito y determinado.
- e) La realización del fin no queda a cargo del dueño original, sino de una institución (financiera), el fiduciario.
- f) La consecución del fin podrá o no tener un beneficiario específico: el fideicomisario.

2.1.1. Mecánica de funcionamiento del fideicomiso

- a) Una persona (física o moral), decide unilateralmente desprenderse de parte o la totalidad de los bienes o derechos que forman su patrimonio (el fideicomitente), para la consecución de un fin lícito y determinado, de acuerdo a su voluntad.
- b) El fin que el fideicomitente persigue con esos bienes sólo lo podrá obtener mediante una institución fiduciaria, (la fiduciaria).
- c) Aportados los bienes por el fideicomitente a la institución fiduciaria, se constituye un patrimonio propio del fideicomiso, autónomo, independiente al patrimonio de las partes que intervienen en el mismo, sin que ello implique que los bienes que forman el patrimonio del fideicomiso, se consideren propiedad de la fiduciaria, del fideicomitente (los mismos salieron del patrimonio de éste, desde el momento de la constitución del fideicomiso), o del fideicomisario en su caso, (el fideicomisario adquiere desde el momento de su designación tan sólo una expectativa de derecho respecto al patrimonio del fideicomiso y en la medida a los fines del mismo).
- d) La fiduciaria será la titular del patrimonio fideicomitado y se aboca, sólo ella, a ejecutar y conseguir el fin del fideicomiso, con las facultades, derechos y obligaciones que la ley le impone en el artículo 356 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (actuar como un buen padre de familia respecto al patrimonio fideicomitado).
- e) Como consecuencia de la constitución del fideicomiso y de acuerdo a los fines del mismo, se deducen beneficios a favor de un tercero, el fideicomisario, quien en algunos casos y de acuerdo a los fines del fideicomiso, es el propio fideicomitente.
- f) Cumplidos los fines del fideicomiso, la fiduciaria entregará el patrimonio del fideicomiso al fideicomisario o sus herederos, (fideicomisos traslativos de dominio o testamentarios) o al fideicomitente en su caso, (fideicomisos de garantía, de inversión, administración o fideicomisos fuente de pago), extinguiendo el mismo.

Definida la figura del fideicomiso y explicada su mecánica de operación, surge la interrogante respecto a qué es propiamente en sí un fideicomiso.

No haremos un pronunciamiento a favor de las distintas tesis que la doctrina en nuestro país ha declarado en cuanto a la naturaleza del fideicomiso, asimilándolo a un mandato, (tesis del jurista panameño Ricardo Alfaro y de nuestras leyes de los años 1924 y 1926); o bien a una sub-propiedad; a un negocio en esencia fiduciario, (tesis del maestro Jorge Barrera Graf); a una declaración unilateral de voluntad (tesis del maestro Raúl Cervantes Ahumada); o bien, a un contrato fiduciario, (tesis del maestro Rodolfo Batiza). En virtud de lo anterior, sólo abordaremos el tema de acuerdo a la forma en que se perfecciona, mediante un contrato que contiene el acuerdo de voluntad de dos partes, fideicomitente y fiduciario; sin embargo, aceptamos cualquier otro pronunciamiento contrario al aquí sostenido, de parte de aquellos verdaderos conocedores en esta materia que se dignen dar lectura a este ensayo. El fideicomiso para los efectos del presente estudio se entiende como un contrato.

2.2. El fideicomiso como instrumento de emisión de certificados bursátiles

El fideicomitente encomienda a la institución fiduciaria (por supuesto, previa la firma del contrato de fideicomiso correspondiente), que emita los certificados bursátiles en los términos contenidos en la Ley del Mercado de Valores, para ser colocados entre el gran público inversionista mediante oferta pública, de acuerdo al prospecto de inversión previamente aprobado por la autoridad correspondiente.

2.2.1. Emisión de valores en una oferta pública

Para que un valor pueda ser materia de oferta pública deberá encontrarse inscrito en el Registro Nacional de Valores, (artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores). Para obtener el registro de los valores, corresponde a la emisora (en este caso la fiduciaria), llevar a cabo este trámite (artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores).

La emisora de valores materia de oferta pública (la fiduciaria), deberá previamente solicitar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, autorización para inscribir en el Registro Nacional de Valores (sección de valores), los valores correspondientes según lo contempla el artículo 14 de la misma Ley del Mercado de Valores y con ello la posibilidad de hacer oferta pública con los mismos acompañando a la solicitud correspondiente, lo siguiente:

a) *El proyecto de prospecto de colocación.* Autorizada la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores, sección de valores, el proyecto de prospecto de colocación se convierte en prospecto definitivo de colocación.

El proyecto de prospecto de colocación versará sobre la situación financiera, administrativa, económica, contable y legal de la emisora de que se trate. Cabe hacer la aclaración de que cuando la emisora de los certificados bursátiles materia de la colocación, sea una institución financiera actuando a través de un fideicomiso, la información se refiere a la esencia del fideicomiso, la naturaleza del mismo, valor de los bienes fideicomitados, la proporción en que responde el patrimonio del fideicomiso en relación al número de certificados emitidos y sobre el procedimiento de ejecución en el caso de incumplimiento de pago a los inversionistas así como de los certificados bursátiles a emitir, y en general, toda la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista.

Los estados financieros anuales de la emisora deberán acompañarse del dictamen de un auditor externo independiente, así como aquellos otros que a través de disposiciones de carácter general establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, siempre y cuando la emisora no sea una institución financiera por conducto de un fideicomiso que tenga como fin la emisión de los certificados bursátiles, pues en tal supuesto se estará a lo que se contiene en el párrafo que antecede. Las emisoras de valores representativos de un pasivo a su cargo, con vencimiento igual o menor a un año, no estarán sujetas a lo dispuesto en este inciso.

b) Una opinión legal independiente que verse sobre la existencia legal de la emisora, o del contrato de fideicomiso. En los términos apuntados en el inciso que antecede, la validez de los acuerdos de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración según se trate, relativos a la emisión y a la oferta pública de los valores objeto de la inscripción, así como sobre las facultades de las personas que los suscriben, todo ello de conformidad con la legislación aplicable y los estatutos vigentes de la emisora.

c) En caso de instrumentos de deuda (los certificados bursátiles son instrumentos de deuda), el dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión, expedida por una institución calificadora de valores.

2.2.2. Papel de las instituciones calificadoras de valores

Es importante retomar de manera breve lo expuesto en el punto 8 del Capítulo III del presente trabajo de investigación respecto a las instituciones calificadoras de valores a fin de comentar cuáles son sus principales funciones y atribuciones y en una emisión de certificados bursátiles.

Las instituciones calificadoras de valores serán aquellas personas morales cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación respecto a la calidad crediticia de valores.

Para organizarse y funcionar como una institución calificadora de valores, se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sólo gozarán de autorización las sociedades anónimas constituidas en los términos de la Ley General de Sociedades Mercantiles tras obtener previamente la opinión favorable de una bolsa de valores respecto de la inscripción en el listado de valores de la misma. En el caso de acciones, dicha opinión debe aludir adicionalmente a la forma en que se

integraría el consejo de administración, contemplando en todo momento la figura del consejero independiente.

2.2.3. Papel de las bolsas de valores

Igualmente es importante retomar lo expuesto en el punto 6 del Capítulo III del presente trabajo de investigación respecto a las Bolsas de Valores a fin de refrescar la información anterior a los amables lectores, para lo cual exponemos lo siguiente:

Para la operación de las bolsas de valores se requiere una concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El otorgamiento de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, sin que pueda otorgarse más de una concesión para operar una bolsa de valores por plaza.

El acta constitutiva y los estatutos de las bolsas, así como sus modificaciones deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y una vez obtenida dicha aprobación, podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio del domicilio de la bolsa de valores en atención a lo estipulado por el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores.

Las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades¹⁶:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- b) Certificar cotizaciones en bolsa.

¹⁶ Se transcriben las actividades de mayor trascendencia propias de una bolsa de valores según lo dispone el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores.

c) Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisoras y las operaciones que ella se realicen¹⁷. (Por no ser el tema central de este trabajo y no corresponder a la mecánica de operación de los Certificados Bursátiles, no pretendo entrar al análisis de los diferentes “valores”, como son las operaciones de subastas y registro).

En el Sistema Internacional de Cotizaciones podrán listarse valores extranjeros que satisfagan los siguientes requisitos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores:

- a) No estar inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores.
- b) Que los emisores o el mercado de origen de los títulos reciban, de acuerdo a sus características, los reconocimientos que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general.
- c) Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa respectiva.

En el Sistema Internacional de Cotizaciones también podrán listarse valores que estén inscritos solamente en la sección especial del Registro Nacional de Valores, valores emitidos por emisoras mexicanas materia de oferta pública en mercados de valores internacionales, según lo dispone el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

No está por demás listar brevemente los principales requisitos para constituir una bolsa de valores.

¹⁷ En agosto del año 1996, fue liberado el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, (BMV-SENTRA, capitales), diseñado para la negociación de acciones, obligaciones, warrants, picos, acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones, (SIC), y registro de precios de sociedades de inversión, así como para la realización de ofertas públicas, operaciones de registro y subastas.

Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable con sujeción a lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles y a reglas de aplicación especial, dentro de las cuales resaltan las siguientes, según lo dispone el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores:

- a) Un capital mínimo sin derecho a retiro íntegramente suscrito y pagado, al momento de su suscripción, que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- b) La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- c) El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.
- d) Las acciones de una bolsa de valores podrán ser suscritas por casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianza, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, las sociedades emisoras a que se refiere la Ley del Mercado de Valores y las demás personas que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general¹⁸.
- e) Se restringe la participación en el capital social de una bolsa de valores a las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de gobierno y todas aquellas personas que sean propietarias directa o indirectamente del 10% o más del capital social de las sociedades a que se refiere el inciso 4, inmediato anterior.
- f) Los estatutos de una bolsa de valores deberán contemplar que la suscripción y pago de acciones de una bolsa de valores no autoriza a su titular a operar en la misma.

¹⁸ Tratándose de una emisión de certificados bursátiles emitidos por una institución financiera, con el carácter de fiduciario, a la fecha no se tiene registrada a la fiduciaria como la emisora de los mismos, suscribiendo acciones de una bolsa de valores.

g) Únicamente podrán operar en la bolsa de valores las casas de bolsa y los especialistas bursátiles que cumplan con los requisitos señalados en el reglamento interior de las mismas.

h) La administración de la sociedad estará a cargo de un consejo de administración compuesto por un mínimo de 5 consejeros propietarios y un máximo de 15 consejeros propietarios, de los cuales el 25 % deberán ser independientes¹⁹.

i) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá solicitar la declaratoria de concurso mercantil de las bolsas de valores.

Habiendo expuesto lo anterior consideramos pertinente explicar brevemente las facultades de las bolsas de valores.

2.2.3.1. Facultades de las bolsas de valores

Igualmente por falta de espacio y por no tratarse del tema central de este trabajo, señalaremos sólo algunas y las más representativas facultades de las bolsas de valores, de acuerdo a su función, a saber:

Estarán facultadas para suspender la cotización de valores, a efecto de evitar que estos se produzcan cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conforme a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de lo anterior a la emisora de los valores y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores²⁰.

¹⁹ Se entenderá por consejero independiente de las bolsas de valores, a aquella persona que seleccionada por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, en ningún caso sea empleado o directivo de la bolsa de valores o de aquellas sociedades a que se refiere el inciso 4, anterior. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general podrá determinar qué personas se consideran como independientes para efectos de una adecuada integración de los consejos de administración de las bolsas de valores.

²⁰ En tiempos recientes se ordenó suspender la cotización de las acciones del grupo financiero Acival Banamex y del grupo financiero CitiBank, por algunos días, con motivo del anuncio de la fusión de estos dos grandes grupos financieros, hasta en tanto el mercado asimilaba el impacto y consecuencias de la fusión que se anunciaba.

Previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las bolsas de valores también podrán cancelar la inscripción de los valores listados en bolsa o, en su caso suspender su cotización, cuando los valores o los emisores de los mismos incumplan con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores o las disposiciones de carácter general que de ella emanen, o a efecto de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conforme a sanos usos o prácticas de mercado²¹.

Retomamos el tema de la titularidad fiduciaria, respecto de los certificados bursátiles emitidos por una institución financiera con tal carácter, según lo dispuesto en los artículos 386 y 391 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en su parte conducente:

“Artículo 386...y, en consecuencia, sólo podrán ejercitarse respecto de los bienes que se den en fideicomiso, las acciones y derechos que a ellos se refieren”.

“Artículo 391.- La institución fiduciaria tendrá todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, salvo las normas o limitaciones que se establezcan al efecto, al constituirse el mismo; estará obligada a cumplir dicho fideicomiso conforme a lo pactado”.

Para la constitución de un patrimonio autónomo del que es titular la institución fiduciaria es necesario el desprendimiento total de la propiedad de los bienes materia del fideicomiso como la única alternativa para que la institución fiduciaria disponga de la libertad de acción, capacidad y habilidad jurídica, será como propietaria de los bienes, y no civil, ni mercantil, sino propietaria fiduciaria, es entonces que la propiedad de los certificados bursátiles, emitidos por la fiduciaria, serán propiedad de la misma, para su posterior colocación en el mercado, dueña tan sólo en la medida que requiere serlo para cumplir con los fines del fideicomiso.

²¹ La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para dictar la resolución que corresponda, deberá concederle el derecho constitucional de audiencia al emisor de los valores, cuya cotización pretenda suspender.

Es entonces que siendo el fin del fideicomiso que la institución fiduciaria emita Certificados Bursátiles para su posterior colocación entre el público inversionista, todo ello por conducto de un intermediario bursátil, presumiendo y concediendo que se cumplieron con todos y cada uno de los requisitos que se han señalado con anterioridad, es menester garantizar el pago oportuno de los títulos de crédito bursátiles y para ello pretendemos referirnos al fideicomiso como fuente alterna de pago.

2.3. El contrato de fideicomiso como fuente de pago alterna de una emisión de certificados bursátiles

El 24 de abril de 2003, el Congreso de la Unión aprobó reformas a varias leyes en materia mercantil y financiera denominadas Miscelánea de garantías. Dichas reformas fueron promulgadas por el Poder Ejecutivo el día 13 de junio de 2003 para entrar en vigor el 15 de junio del mismo año. Como consecuencia se reformó la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en el capítulo relativo al fideicomiso de garantía. Por lo que me referiré a esta figura jurídica, antes y después de la Miscelánea de garantías, a saber:

2.3.1. El Contrato de fideicomiso de garantía antes de la miscelánea de garantías

Existen tantas clasificaciones del fideicomiso como autores o textos que traten dicha figura, por lo tanto no me ha sido posible encontrar una clasificación uniforme, debido a que hasta ahora únicamente se ha intentado una clasificación de fideicomisos por parte de las instituciones financieras de manera práctica e interna en base a la circular número 1442/ 751, de fecha abril 24 de 1970, de la entonces Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, hoy la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, destinada al control de la contabilidad interna de los fiduciarios.

La División Fiduciaria del grupo financiero CitiBank-Banamex²², hace la siguiente clasificación de los tipos de fideicomisos:

²² *Manual de Operaciones Fiduciarias*. División Fiduciaria. Banco Nacional de México, S.A.

a) Fideicomisos inmobiliarios

- Para fines turísticos.
- Para fines industriales.
- De garantía.
- De administración.
- Testamentarios.

b) Fideicomisos de administración

- De rentas.
- Testamentarios.
- Mandatos.
- De beneficencia.
- Altruistas.

c) Fideicomisos de inversión

- En instrumentos de deuda.
- En instrumentos de renta variable.
- Para actividades empresariales.
- Planes de beneficio para las empresas.
- Patrimoniales o testamentarios.

d) Otros

- Para reestructuración de pasivos.
- Fusiones y adquisiciones.
- Representaciones comunes.
- Sindicaturas.
- Con contratos de seguros.

Se podría concluir que habrá tantos fines como contratos, convenios y operaciones posibles en nuestro entorno legal, tantos como nuestra imaginación nos lo permita, siempre que sean lícitos.

En ese orden de ideas, podríamos definir al fideicomiso de garantía como “aquella figura mediante el cual se transfiere, como es necesario por ley, la titularidad de ciertos bienes a una institución fiduciaria, para que si el fideicomitente deudor, o un tercero, no cumple con lo pactado, la institución proceda a la venta de los bienes materia del fideicomiso, y satisfaga las prestaciones acordadas a favor del fideicomisario, acreedor”²³.

De no cumplirse con el pago del crédito o de la obligación garantizada, en el plazo, monto y demás condiciones estipuladas, el fiduciario, previa comprobación del incumplimiento y sin necesidad de recurrir al órgano jurisdiccional para demandar la ejecución del fideicomiso, procederá a la ejecución del mismo, ya bien sea mediante la transmisión de los bienes fideicomitados al fideicomisario acreedor en pago de la obligación incumplida, ya bien sea a través de venta o subasta para que con el producto se liquide a éste.

Sin embargo vale la pena aclarar que, de acuerdo a comentarios de diversos delegados fiduciarios de igual número de instituciones fiduciarias, con los que tuvimos oportunidad de consultar esta figura, el fideicomiso que más ha motivado la intervención judicial ha sido el fideicomiso de garantía, principalmente por el llamado derecho de audiencia, ya que previamente a la ejecución del fideicomiso el fiduciario debe comprobar el incumplimiento, dando pie a que los abogados litigantes intenten varias opciones:

- a) Desvirtuar el fin del fideicomiso, pretendiendo hacer valer que la garantía no es un fin determinado o lícito;

- b) Desvirtuar la naturaleza de la transmisión real del fideicomiso, fundamentando que la transmisión de la propiedad al fiduciario no es posible, sino sólo la posesión temporal del bien materia del fideicomiso, con el propósito único de garantizar; y

²³ “El Fideicomiso de Garantía,” Concepto de A.D. Sala Auxiliar, séptima época, vol. Semestral 97-102, séptima parte, p. 107.

c) Desvirtuar las facultades de la fiduciaria, ya que ésta se excede de sus facultades al actuar en la ejecución como un órgano judicial, cuando en realidad no lo es.

La Suprema Corte de Justicia de la Nación ha resuelto las diversas controversias y al efecto se pueden citar algunas de las tesis sobre este tema, a saber:

a) “Fideicomiso de Garantía”. El fin perseguido por las partes en esta clase de fideicomiso reúne los requisitos establecidos por el artículo 346 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, pues dicho fin es lícito y determinado. A.D. 277/66, Tercera Sala, Sexta Época, 1971-1973, pag. 262.

b) “Fideicomiso de Garantía”. Efectos para el Fideicomitente. A.D. 171/65, Tercera Sala, Séptima Época, Vol. 51, Cuarta parte, pag. 29.

c) “Fideicomiso, no es necesaria la intervención de un órgano jurisdiccional para la realización del fin”. A.D. 45/77, Informe 1977, Segunda Parte, pag. 36.

Son múltiples las tesis que la Corte ha sostenido acerca de la ejecución por parte de la fiduciaria y no del juez, de los bienes fideicomitidos, sin embargo, esto en la actualidad ha originado cierta desconfianza respecto a la figura del fideicomiso de garantía, dando origen con ello a las reformas hechas a esta figura mediante la llamada Miscelánea de garantías en virtud de la cual se faculta a la institución fiduciaria a ejecutar los bienes fideicomitidos, sin que para ello se requiera la previa confirmación del incumplimiento de la obligación garantizada, dando nacimiento a lo que hoy en día conocemos como fideicomiso fuente de pago.

2.3.2. El fideicomiso de garantía después de la Miscelánea de garantías (el fideicomiso como fuente de pago)

El 23 de mayo del año 2000, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación reformas al Código de Comercio, a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y a la Ley

de Instituciones de Crédito, como un primer intento del legislador de encontrar una solución a la época por demás caótica que enfrentaron principalmente los bancos, pero igualmente otros acreedores comunes, a partir de la crisis del invierno de 1994 y los años siguientes, dando como resultado la oposición sistemática y en ocasiones exitosa, por parte de los deudores, a la ejecución de las garantías como resultado de los procedimientos de cobro.

El licenciado Francisco Cortina Cárdenas, quien además de ser un experto en la materia, tuvo la oportunidad de vivir muy de cerca este proceso actuando como director jurídico de diversas instituciones de crédito, al efecto comenta:

Fueron muchos los factores que dieron origen a la enorme crisis que azotó a nuestro país como resultado del llamado “error del 94”. Las múltiples deficiencias en las leyes, el proteccionismo excesivo por parte de los jueces (quienes en muchas ocasiones sufrieron en carne propia el embate de los abogados externos de los bancos como deudores de éstos) y en especial, la política de los propios bancos, de favorecer y premiar a los deudores morosos mediante “quitas” y descuentos, privilegios que no se otorgaban a los deudores cumplidos, dando origen a esa época caótica y de la cual nuestro país vive aún las consecuencias²⁴.

2.3.2.1. Análisis de las reformas a la figura del fideicomiso de garantía con la Miscelánea de garantías

El 13 de junio del año 2003 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación diversas reformas conocidas como la Miscelánea de garantías; de manera especial hay que hacer mención a la permanencia del artículo 341 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a las modificaciones al “fideicomiso de garantía” y “la prenda sin transmisión de posesión”, lo que permite que el fiduciario a elección del fideicomisario podrá disponer de dos vías para contratar y ejecutar el fideicomiso.

²⁴ Entrevista a Francisco Cortina Cárdenas. Director Jurídico y Fiduciario Regional Banco Inverlat (1994-1996), Director Jurídico y Fiduciario Divisional, Banco Santander- Mexicano (1996-1997), Director Jurídico y Fiduciario Divisional, Banco Bancrecer (1996-2002).

Con todo ello, el legislador una vez más pretende solucionar un problema real: el no pago, escondido y auspiciado en la *cobija* legal de la ley procesal y criterios de interpretación del juez.

A manera de ejemplo se puede citar el caso en el que el fiduciario no pudo llevar a cabo de manera exitosa el procedimiento de ejecución de un fideicomiso de garantía porque “el fiduciario nunca probó haber recibido materialmente la posesión de los bienes fideicomitidos”. En otro caso el fiduciario igualmente no pudo llevar a cabo con éxito la ejecución de las garantías en un fideicomiso de garantía de una emisión de obligaciones, (papel bursátil) porque “el título no cumplió con el requisito de especificar en su texto original el nombre de la persona a la que deberá hacerse el pago”, (simplemente el juez pasó por alto, que los tenedores del papel son miles).

Las reformas citadas consisten en permitir una garantía propia y sólida (real) con un procedimiento convencional o judicial de ejecución propia con el propósito de:

a) Disminuir los costos de transacción, reducir la tasa de interés y los aforos, ampliar el número de alternativas para garantizar el otorgamiento de créditos y aumentar la competencia entre fiduciarios.

b) Propiciar juicios más rápidos y seguros. Con la reforma se propone reducir los costos de transacción mejorando el marco jurídico procesal vigente. Se agilizan las etapas de notificación, embargo y tercerías, para reducir la duración de los juicios, y se uniforman los procesos en todo el país a través de la supletoriedad del Código Federal de Procedimientos Civiles para evitar el uso indebido de lagunas en los códigos locales durante los litigios.

c) Facilitar una mejor conservación y recuperación de las garantías. Se refuerza el carácter convencional de los procedimientos extrajudiciales de ejecución del fideicomiso de garantía y de la prenda sin transmisión de posesión, lo cual asegura la recuperación expedita de las garantías en caso de incumplimiento. Además se hace explícito el carácter de depositario del fideicomitente sobre los bienes dados en garantía y que en la prenda sin

transmisión de posesión, el deudor conserva la posesión de los bienes, lo cual otorga certeza respecto del régimen aplicable a la utilización, transformación y enajenación de los bienes otorgados en garantía.

d) Más garantías y más fiduciarios. En las operaciones de crédito refaccionario, de habilitación, avío, e hipotecario, en adelante podrán establecerse garantías sobre unidades comerciales y de otras actividades primarias, ampliando el universo de garantías que pueden otorgarse. Asimismo, las casas de bolsa, aseguradoras y afianzadoras participarán en un mayor número de fideicomisos, extendiendo la competencia entre fiduciarios.

2.3.2.2. Elementos para la constitución de un fideicomiso fuente de pago de una emisión de certificados bursátiles

Primeramente debemos de reconocer que el riesgo de una demanda de impugnación por parte del fideicomitente nunca se descarta aun y cuando el fideicomisario, el representante común de estos últimos y el fiduciario hagan y presuman de toda su creatividad en la redacción del contrato de fideicomiso. Nunca podrá obligarse a alguien a que renuncie a su derecho de ser escuchado y vencido en juicio, sin embargo, si podríamos pensar en evitar caer en los argumentos más utilizados por los litigantes en contra del fideicomiso de garantía, como son:

- a) La falta de notificación al fideicomitente del inicio del procedimiento de ejecución;
- b) El fideicomitente no fue oído o vencido en juicio;
- c) Se ejecuta una garantía fuera de la ley, es decir, fuera de los procedimientos legales que existen para ello;
- d) El fideicomisario se hace justicia por propia mano, con la ayuda del fiduciario.

Toda vez que el fideicomiso como fuente de pago no es un procedimiento de ejecución, sino un contrato, proponemos el siguiente proyecto de contrato de fideicomiso, como fuente de pago de una emisión de certificados bursátiles²⁵:

2.3.3. Proyecto de contrato de fideicomiso como fuente de pago de una emisión de certificados bursátiles

2.3.3.1. Antecedentes del negocio fiduciario

La empresa Desarrolladora e Inmobiliaria Jardines de los Almendros, S.A. de C.V., ha desarrollado con aceptable éxito fraccionamientos residenciales de primer nivel, comercializando lotes de terreno y residencias unifamiliares en operaciones a crédito, con un pago inicial del 35%, del precio de la residencia o de cada lote, según las necesidades de cada cliente y el resto del precio a 72 pagos mensuales, iguales y consecutivos, que incluyen intereses a razón del 15% anual fijo, sobre saldos insolutos, documentándose el crédito mediante la suscripción de pagarés y la firma del contrato de compra-venta con reserva de dominio (en adelante la “Cartera de Clientes”) dando como resultado una cartera sana, con una buena calificación de crédito pero la falta de liquidez de la empresa para adquirir nuevas reservas territoriales y de esta manera continuar con el éxito alcanzado a la fecha, de aquí la necesidad de emitir certificados bursátiles con garantía de la cartera de clientes, afectada en un contrato de fideicomiso fuente de pago, en los siguientes términos:

²⁵ Por tratarse de un caso hipotético, cualquier semejanza con negocio fiduciario presente o pasado, será mera coincidencia, ya que las partes que intervienen en este caso hipotético, los fines y demás cláusulas, son el resultado de la imaginación de quien realiza el presente trabajo.

2.3.3.2. Partes en el contrato de fideicomiso

FIDEICOMITENTE.- La empresa denominada Desarrolladora e Inmobiliaria Jardines de los Almendros, S.A. de C.V., por conducto del Presidente del Consejo de Administración, arquitecto Óscar Estrella Anaya.

FIDEICOMISARIO EN PRIMER LUGAR: Las personas que adquieran en el mercado de valores los certificados bursátiles emitidos por la propia fideicomitente y que indique el Comité Técnico del Fideicomiso, los cuales son representados en este acto por el REPRESENTANTE COMÚN, la Institución de Crédito Banco de la Ilusión, S.A., institución de banca múltiple, división fiduciaria, representada por su delegado fiduciario licenciado Juan Carlos López Sánchez.

FIDEICOMISARIO EN SEGUNDO LUGAR: La propia fideicomitente, así como las personas físicas o jurídicas que el propio fideicomitente designe en los porcentajes y hasta por los montos que el Comité Técnico del fideicomiso señale por escrito.

FIDUCIARIO: El Banco de Comercio y Cédulas Hipotecarias, S.A. institución de banca múltiple, división fiduciaria.

Las partes acuerdan que los derechos de los fideicomisarios en primer lugar estarán limitados única y exclusivamente a los expresamente pactados en el presente contrato de fideicomiso y nacerán única y exclusivamente en los casos en que se tornen exigibles frente al fiduciario, de conformidad con los términos y condiciones que se contienen en el presente contrato de fideicomiso.

Cualquier cambio de los fideicomisarios, bien sea por designación, cesión de derechos o cualquier otra modalidad, deberá notificarse por el Comité Técnico al Fiduciario, quien lo registrará en sus controles con el carácter que le corresponda.

La omisión de notificación al fiduciario o la falta de conformidad de éste, lo liberará de la responsabilidad de reconocer a cualquier beneficiario diverso a los que mantenga registrados.

2.3.3.3. Cláusulas

2.3.3.3.1. Constitución del fideicomiso fuente de pago

Desarrolladora e Inmobiliaria Jardines de los Almendros, S.A. de C.V., por conducto de su presidente del Consejo de Administración, Sr. Óscar Estrella Anaya, en su carácter de fideicomitente, para los fines que más adelante se expresan, en este acto, constituye un Fideicomiso Irrevocable de Administración, Inversión y Fuente de Pago, de la emisión de certificados bursátiles realizada por oferta pública y que fue denominada Almendros 04, entregando al Banco de Comercio y Cédulas Hipotecarias, S.A. institución de banca múltiple, división fiduciaria, en su carácter de fiduciario, la cantidad inicial de \$2,500,000.00 (dos millones quinientos mil pesos 00/100 M.N.), más los títulos de crédito que representan la cartera de clientes derivada de la comercialización de los siguientes fraccionamientos: “Bosques de Los Almendros I Y II”, “Valle de Los Almendros”, “Los Almendros Rancho Feliz” y “Lago Los Almendros”, documentos todos ellos que por separado se detallan, en adelante la “Cartera de Clientes”, la cual podrá ser incrementada o sustituida por nuevas aportaciones en moneda nacional, en cartera documentada o bien en inmuebles, ello según indicaciones del Comité Técnico, pero siempre manteniendo un aforo de 2 a 1, (dos a uno), sobre el monto total de la emisión de certificados bursátiles colocados en oferta pública y puestos en circulación denominada Almendros 04.

El fiduciario recibe la aportación inicial en moneda nacional y los títulos de crédito que representan la cartera de clientes materia de este contrato, debidamente cedida ó endosada en propiedad y otorgando por separado el recibo más amplio que en derecho proceda, aceptando en este acto el cargo conferido.

2.3.3.3.2. Patrimonio

El patrimonio del presente fideicomiso se integrará:

- a) Por la aportación en efectivo inicial.
- b) Por las aportaciones en efectivo que en lo futuro se realicen al presente fideicomiso para el cumplimiento de los fines de este contrato.
- c) Por los rendimientos que en su caso se generen, derivados de las inversiones que realice el fiduciario con las cantidades de dinero que formen parte del fideicomiso.
- d) Por los valores e instrumentos adquiridos por el fiduciario con motivo de las inversiones que lleve a cabo, en cumplimiento de los fines del presente contrato.
- e) Por los títulos de crédito que representen la cartera documentada resultado de la comercialización de los lotes de terreno urbanizados de los desarrollos inmobiliarios “Bosques de Los Almendros I Y II”, “Valle de Los Almendros”, “Los Almendros Rancho Feliz” y “Lago Los Almendros” que aporte la fideicomitente, por instrucciones del Comité Técnico de este fideicomiso.
- f) Por los bienes inmuebles que en lo futuro se llegaren a aportar y que sean recibidos invariablemente previa conformidad del fiduciario.

2.3.3.3.3. Fines

El presente contrato de fideicomiso tiene como finalidad que el patrimonio fideicomitado hasta donde baste y alcance se destine como fuente de pago de la emisión de certificados bursátiles realizada mediante oferta pública y que fue denominada Almendros 04, todo lo anterior en los términos, con las condiciones y características que se contienen en el texto del presente contrato de fideicomiso.

2.3.3.3.4. Integración del Comité Técnico

De conformidad con lo señalado en el artículo 80 de la Ley de Instituciones de Crédito, la fideicomitente constituye en este acto un Comité Técnico, estableciéndose desde este momento que los miembros de dicho órgano solamente podrán ser revocados o sustituidos con el acuerdo previo y por escrito de quien figure como fideicomisario en Primer Lugar, y que el citado Comité estará integrado por 3 (tres) miembros propietarios y sus respectivos suplentes, órgano que entrará en funciones a partir de la firma del presente contrato de fideicomiso.

En este acto los fideicomitentes otorgan al presidente del Comité Técnico, voto de calidad para el caso de empate de las decisiones del mismo.

El Comité Técnico, con la conformidad y autorización de quien figure como fideicomisario en primer lugar, deberá informar por escrito al fiduciario del nombramiento y la sustitución de los miembros del Comité Técnico, en caso contrario, Banco de Comercio y Cédulas Hipotecarias, S.A., en su carácter de fiduciario no será responsable por los actos que realice en cumplimiento de las instrucciones que por escrito le haga llegar el Comité Técnico.

Los cargos que desempeñen los miembros del Comité Técnico serán honoríficos, por lo que no recibirán remuneración alguna.

Los miembros del Comité Técnico estarán al frente de su cargo por tiempo indefinido, si alguno de ellos por cualquier causa, no pudiere ejercer el cargo, entrará en funciones su respectivo suplente ocupando el cargo de propietario, designando de inmediato los miembros restantes del Comité Técnico con la conformidad y autorización de quien figure como fideicomisario en primer lugar, al suplente que corresponda.

El fiduciario podrá asistir a las sesiones del Comité Técnico, por conducto de su delegado fiduciario o del funcionario que para tales efectos designe, teniendo en todo momento voz pero no voto.

2.3.3.3.5. Modificaciones al contrato de fideicomiso

El presente contrato de fideicomiso sólo podrá ser modificado por acuerdo de la fideicomitente y del representante común de los fideicomisarios en primer lugar, previa aceptación por escrito del fiduciario.

2.3.3.3.6. Del procedimiento convencional de venta

En virtud de que la finalidad principal del presente contrato de fideicomiso es la de ser un medio de pago de la emisión de certificados bursátiles realizada mediante oferta pública y que fue denominada Almendros 04, a favor de los tenedores de los mismos, designados fideicomisarios en primer lugar, las partes de común acuerdo, expresamente establecen libremente y en ausencia de vicios de la voluntad y del consentimiento, el siguiente procedimiento de venta:

En el supuesto de que la emisora de los certificados bursátiles no haga el pago oportuno de los rendimientos que se generen mes a mes y se tenga que hacer uso del fondo en efectivo de reserva para el pago de los intereses, y éste no sea restituido en su totalidad por la fideicomitente dentro del plazo de 5 (cinco) días hábiles contados a partir de que el fiduciario le haya notificado y requerido lo anterior a través de notario o corredor público, en el domicilio que para dichos efectos se señala en el presente contrato, o bien, en el supuesto que la totalidad del fondo fideicomitado existente en moneda nacional, no sea suficiente para cubrir a los fideicomisarios en primer lugar la totalidad de las cantidades que les correspondan y que indique el Comité Técnico, la fideicomitente en este acto instruye de manera irrevocable al fiduciario para que proceda a la venta mediante endoso o cesión en propiedad de los títulos de crédito que representan la cartera documentada y que fue aportada al presente fideicomiso, en el orden y con la prioridad que señale el

Comité Técnico, pudiendo este último designar a la empresa de correduría que se encargue de propalar la venta de los mismos.

Para tal efecto se considerará como valor de venta mediante endoso o cesión de los derechos de los títulos de crédito que representan la cartera documentada que fue aportada al presente fideicomiso, el 60 % del monto inicial de aportación de cada uno de los títulos de crédito, acordando las partes que los mismos podrán enajenarse mediante cesión o endoso en propiedad en lotes mínimos de un título de crédito.

Acuerdan las partes que podrá ser adquirente de los títulos de crédito que representan la cartera documentada aportada al presente fideicomiso, cualquier tercero que indique el Comité Técnico incluyendo los propios fideicomisarios en primer lugar que igualmente éste señale y que aporten a este fideicomiso mediante entrega al fiduciario en moneda nacional el valor de referencia que indique dicho Comité siempre en apego a lo establecido en el párrafo que antecede, procediendo el fiduciario a endosar o a ceder en propiedad los títulos de crédito que representen la cartera documentada aportada y que deriva de los contratos de compra-venta con reserva de dominio que corresponden a el o los lotes de terreno fraccionados con motivo de los desarrollos inmobiliarios descritos en este instrumento, y cuya cartera documentada representada por los títulos de crédito correspondientes, es parte del patrimonio fideicomitado en este contrato.

En caso de que el cesionario o endosatario en propiedad sea algún fideicomisario en primer lugar, éste previas instrucciones del Comité Técnico, podrá cubrir el valor del o de los títulos de crédito que representan la cartera cedida ó endosada en propiedad y que será materia de la operación, ya sea en moneda nacional o mediante la entrega de los certificados fiduciarios de la emisión pública denominada Almendros 04, de los que sea tenedor y por los que haya sido designado fideicomisario en primer lugar, y en caso de darse este supuesto el fiduciario estará facultado desde hoy para recibir los mismos como pago total de los títulos de crédito que representan dicha cartera cedida o endosada, o bien sólo como parte del pago de los mismos, según sea el caso, pudiendo en consecuencia pagar el fideicomisario en primer lugar de que se trate, una parte en moneda

nacional y el resto mediante la entrega de dichas obligaciones, pero en todo caso, la operación siempre deberá ser realizada por instrucciones del Comité Técnico.

Este procedimiento de venta mediante endoso en propiedad o cesión de derechos se llevará a cabo las veces que sea necesario sobre todos y cada uno de los títulos de crédito que integran la cartera documentada de clientes de la fideicomitente, misma que fue aportada al presente fideicomiso y como se dijo, su venta se efectuará en el precio de referencia que señale el propio Comité Técnico, en lotes mínimos de un título de crédito y observando lo establecido en esta cláusula y contando siempre con la conformidad por escrito del representante común de los fideicomisarios en primer lugar, todo esto, tantas veces como sea necesario y hasta que sea cubierta la totalidad de las cantidades que les correspondan a los fideicomisarios en primer lugar.

El producto de la venta mediante endoso en propiedad o cesión de derechos del ó de los títulos de crédito que representan la cartera documentada fideicomitada, se aplicará para el pago de las cantidades que les correspondan a los Fideicomisarios en Primer Lugar que indique el Comité Técnico.

Todos los impuestos, honorarios y gastos que se causen con motivo de la venta mediante endoso en propiedad o cesión de derechos del o de los títulos de crédito que representan la cartera documentada materia del presente fideicomiso, corresponderán en primer lugar al fideicomitente y si ésta no lo pudiere cubrir serán a cargo de los fideicomisarios en primer lugar en la proporción que les corresponda de acuerdo a las cantidades que a cada uno de ellos igualmente les correspondan, reservándose el derecho de exigir a la fideicomitente les sea restituido dicho gasto.

En caso de que la materia fideicomitada no sea suficiente para cubrir la totalidad de las cantidades que les correspondan a los fideicomisarios en primer lugar, éstos en este acto a través de su representante común liberan al fiduciario de toda responsabilidad al respecto y se reservan los derechos y acciones de cobro en contra de la fideicomitente sin intervención o injerencia del fiduciario sobre el particular.

2.3.3.3.7. Jurisdicción y competencia

Para la interpretación y cumplimiento del presente contrato, las partes se someten a la jurisdicción y competencia de los tribunales de la ciudad de Guadalajara, Jalisco, y renuncian expresamente a cualquier otro fuero que por razón de su domicilio pudiera corresponderles.

Lugar, fecha y firma de las partes que intervienen en la celebración del fideicomiso.

3. Documentos que forman parte de una emisión pública de certificados bursátiles

3.1. El Acta de emisión

La emisión de certificados bursátiles deberá hacerse constar en acta de emisión, que es aquel documento que se eleva a la categoría de instrumento público y que contiene las principales características de la emisión de los certificados bursátiles, para que como anexo del contrato de fideicomiso forme parte integrante del mismo. El acta de emisión deberá contener:

- a) Nombre o denominación del emisor.
- b) Objeto de la sociedad o de la entidad pública de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos.
- c) La especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión.
- d) Las facultades y firma autógrafa de quien suscriba el acta de emisión y los certificados bursátiles por parte del emisor.

e) La designación del representante común, su aceptación, firma autógrafa de éste y declaración de haber comprobado la declaración y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

En este caso el representante común de todos los tenedores de los certificados bursátiles puede ser una casa de bolsa, quien debe aceptar llevar a cabo todos los actos necesarios para salvaguardar los derechos de los tenedores con fundamento en los artículos 7 y 14 fracción V, inciso c) y 14 Bis 8 de la Ley del Mercado de Valores, los relativos a la representación común, en los que resulte aplicable de Título Primero, Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, particularmente por lo que se refiere a las obligaciones y facultades del representante común, así como su designación, revocación o renuncia; y en las circulares 11-17 y 11-17 Bis de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En virtud de la aceptación de su encargo, el representante común tendrá la obligación de ejercitar las acciones y derechos que correspondan al conjunto de tenedores de certificados bursátiles para el pago de capital e intereses adeudados por la emisora, sin perjuicio del derecho a que se retribuya por sus servicios.

El representante común concluirá sus funciones en la fecha en que los certificados bursátiles sean totalmente autorizados.

a) El acta de emisión de los certificados bursátiles no requerirá de formalización ante fedatario público ni de inscripción ante el Registro Público de Comercio, sin que ello pueda producir perjuicio a tercero²⁶.

b) Dictamen sobre la calidad crediticia.

²⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, *Op. cit.* p. 99.

Por ser instrumento de deuda, los Certificados Bursátiles deben ser dictaminados sobre la calidad crediticia de la emisión, por una institución calificadoradora de valores (artículo 14, inciso c), Ley del Mercado de Valores).

3.2. El prospecto de colocación

Documento contenido en el acta de emisión que contiene las principales características y términos para la colocación entre el público inversionista con el propósito de que éstos conozcan los beneficios económicos y posibles riesgos que implica adquirir en el mercado los títulos materia de la emisión. Un prospecto de colocación deberá contener los siguientes elementos mínimos:

3.2.1. Características de la oferta

Emisor: Desarrolladora e Inmobiliaria Jardines de los Almendros, S.A. de C.V.

Oferta: Certificados Bursátiles con fuente de pago fiduciaria.

Monto de la Emisión: \$200,000,000.00 (DOSCIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)

Fecha de la Emisión: 20 de septiembre del año 2004.

Fecha de Vencimiento: 19 de septiembre del año 2009.

Plazo: 5 (cinco) años. 60 (sesenta) meses.

Pago de intereses: mensual, a partir de la fecha de liquidación.

Fuente de Pago: Los certificados bursátiles tienen fuente de pago fiduciaria, sobre la base de los bienes inmuebles, cartera documentada y dinero en efectivo que sean afectos al citado fideicomiso de administración y fuente de pago.

El patrimonio inicial del fideicomiso de administración y fuente de pago se constituirá por las aportaciones de los recursos netos que obtendrá Desarrolladora e Inmobiliaria los Almendros, S.A. de C.V., resultado de la emisión de los certificados bursátiles.

El fideicomiso de administración y fuente de pago siempre guardará un aforo mínimo de 2 a 1 (dos a uno), en bienes inmuebles, cartera documentada o efectivo, sobre el monto de los certificados bursátiles en circulación.

El fideicomiso de administración y fuente de pago contará con dos fondos de reserva: uno de ellos que mantendrá siempre y en todo momento durante la vida de la emisión un saldo mínimo hasta por una cantidad igual a tres meses de intereses a los tenedores de los certificados bursátiles y otro más en el que se irán reservando recursos para el pago del principal, de los certificados bursátiles en circulación.

Tasa de interés aplicable para el pago mensual de intereses: La tasa que resulte del promedio semestral de la TIIE diaria más una sobretasa de 5 (cinco) puntos, en adelante "TIIE + 5".

Destino de los fondos: financiamiento de capital de trabajo, para el desarrollo de nuevos fraccionamientos.

Valuación crediticia: emisión de certificados bursátiles que cuentan con capacidad de pago de capital e intereses. El pago de intereses está protegido por un amplio y estable margen de seguridad (el flujo derivado de la operación y el fondo de reserva para el pago de intereses), y el principal está protegido por un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago. Se prevé razonablemente que el emisor tendrá la solvencia y liquidez suficiente para el pago de intereses y capital. La probabilidad de que factores externos afecten su capacidad de pago es mínima, lo que le otorga una

calificación crediticia “AAA” (triple A). Calificadora “Sociedad Calificadora de Valores y Créditos, S.A. de C.V.”

3.2.2. La emisora

Por no ser el tema central del presente trabajo y en virtud de la abundante información legal que contiene un prospecto de colocación de una sociedad emisora de certificados bursátiles como lo son los antecedentes de constitución y registrables de la emisora, poderes otorgados, nombramiento y facultades del consejo de administración, capital social, nombre de los principales accionistas, estructura organizacional y una amplia descripción de las actividades llevadas a cabo por la emisora en el ejercicio de su objeto social, se deja a la imaginación del lector de este trabajo, el dictamen legal de los auditores externos de la emisora que toda sociedad emisora por ley deberá acompañar a la solicitud de inscripción en el Registro Nacional de Valores.

3.2.3. Factores relevantes

a) De negocio: Se mide el riesgo de negocio de la emisora, tomando en cuenta el liderazgo de la misma en las áreas de competencia del sector (imagen corporativa), capacidad para asociarse, habilidades para la adquisición de inventarios (reservas territoriales), resultados en la urbanización y comercialización de sus inventarios, el tamaño de la emisora con respecto al tamaño del mercado total, fortaleza y potencial de crecimiento, así como sus debilidades.

b) De seguridad: Se mide el riesgo de negocio de la emisora, tomando en cuenta la estructura de la oferta pública de los certificados bursátiles, el vehículo de pago de la emisión, a través de la figura del fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago, el aforo de 2 a 1 (dos a uno), del valor del patrimonio fideicomitado, en relación al valor de los certificados bursátiles puestos en circulación.

Una vez que la emisora amortice todos y cada uno de los certificados bursátiles, se revierte el patrimonio fideicomitado, entregándose a la emisora el remanente.

Se concluye como elementos de seguridad de la emisión y en particular para los inversionistas tomadores de los títulos, la generación de recursos y la constitución de los fondos de reserva como fuente sólida de repago y la generación histórica de utilidades.

Elemento esencial para la toma de una decisión oportuna del inversionista, es la ausencia de riesgos como resultado de que la emisora goza de una estructura financiera sólida y los flujos de efectivo presentes y futuros muestren una tendencia positiva, como resultado de la inversión de nuevos desarrollos y fraccionamientos, lo que fortalece las expectativas de un crecimiento sostenido de la empresa, aún en aquellos momentos de un entorno adverso.

3.2.4. Información financiera

a) Balance general de la emisora y estados de resultados (ejercicios 2000 a 2003) y proyectados (ejercicios 2004 a 2009).

b) Razones financieras (ejercicio 2000 a 2003) y proyectados (ejercicio 2004 a 2009).

c) Análisis de los principales rubros financieros:

Ingresos: Según hubo oportunidad de conocer, éste será el rubro más importante a considerar por cualquier inversionista que se aprecie de serlo, de aquí que cualquier emisora de un papel bursátil estará obligada a informar en su prospecto de colocación, este importante dato financiero.

Para continuar con nuestro ejemplo, la emisora reporta una tasa histórica acumulada de ingresos del período 2000-2003 e ingresos proyectados por la venta de nuevos

fraccionamientos. Tasa promedio de crecimiento proyectada, del 23%, para el término de duración de la emisión, ejercicios 2004-2009.

Costo de venta: Sin duda uno de los rubros que mayor interés despierta en el futuro inversionista interesado en adquirir un papel bursátil en el mercado de valores, es el que se refiere a los costos de venta de la emisora. Toda emisora en su prospecto de colocación estará obligada a reportar este dato financiero.

En nuestro ejemplo, se deberá de analizar y tomar en cuenta la composición de los diversos fraccionamientos desarrollados por la emisora, para considerar los márgenes de contribución y costo. Un costo de venta aceptable en un mercado desarrollador de fraccionamientos residenciales es aproximadamente a razón del 68.09 %, sobre el valor total del lote residencial.

Utilidad de operación: Las emisoras entre otros puntos financieros que el futuro inversionista debe conocer, deberá informar las ventas totales de los ejercicios anteriores a la fecha de la emisión y una proyección de los ventas estimadas durante la vida de la emisión.

En nuestro ejemplo y toda vez de que se trata de una empresa líder en el mercado, nuestra emisora, las ventas totales del ejercicio representan 20.56% de las ventas totales del ejercicio anterior, esto como resultado de una mayor habilidad en la administración de sus proveedores, de un manejo eficiente de los recursos destinados a promoción y publicidad, y adecuados niveles de eficiencia en los gastos de administración y ausencia de cartera vencida.

Costo integral de financiamiento: En este rubro, las emisoras reflejan en sus prospectos de colocación, para hacerlo del conocimiento de los futuros inversionistas, el origen de los productos financieros.

En una empresa sana como nuestra emisora, los productos financieros se estiman representen 2.72 % de las ventas totales. Los gastos financieros derivados de la emisión

de los certificados bursátiles serán de 2.96 %. Es importante aclarar que en promedio la cartera de nuestra emisora se encuentra documentada aplicando una tasa de interés anual en rangos de 10% a 12%, ingresos que constituyen la mayor parte de los productos financieros.

Unidad neta: La emisora reporta un crecimiento histórico y el crecimiento proyectado durante los ejercicios anteriores a la fecha de la colocación entre los inversionistas de la emisión de los certificados bursátiles, así como el crecimiento esperado durante los años en que la emisión se encuentre vigente.

En nuestro ejemplo, la emisora reportaría en su prospecto de colocación las siguientes cifras: crecimiento del ejercicio 2001 al 2002, de 243% y de 419% con respecto al ejercicio 2003. La emisora proyecta para los ejercicios 2004-2009 una tasa acumulada de crecimiento de 285%.

Activo total: En este rubro, la emisora hará del conocimiento del público inversionista el valor de los activos totales con los que cuenta a la fecha de la emisión y la manera como impactan a los mismos los inventarios adquiridos con el producto de la colocación de los certificados bursátiles.

En nuestro ejemplo, referiremos una cantidad resultado de la suma de los activos totales de la emisora, una cantidad equivalente y que resulte 300 %, superior al valor de la emisión de los certificados bursátiles.

Acreedores: En este renglón toda emisora informa al posible inversionista la naturaleza de sus principales pasivos, de acuerdo al balance del último ejercicio social, la política de clasificación de sus pasivos, origen y destino de la cuenta de acreedores.

En nuestro ejemplo hipotético nuestra emisora, en principio, reporta un pasivo de baja exigibilidad, por la naturaleza de sus operaciones: adquirir tierra a un costo bajo, para desarrollarla y su posterior venta como lotes residenciales, lo que le permite un ingreso

por precio de venta superior a las cantidades entregadas a cuenta del precio de estos inventarios; su exigibilidad va paralela a la generación de ingresos.

Apalancamiento: Este concepto igualmente podría incluirse en el rubro de acreedores, ya que se trata principalmente de los créditos o pasivos bancarios o con terceros que impliquen una garantía real o contingente para las emisoras; sin embargo los expertos en materia de emisiones públicas sostienen el principio de separar el rubro de acreedores frente a los niveles de apalancamiento, lo que genera mayor confianza al futuro inversionista.

En el caso de nuestra emisora los niveles de apalancamiento se encuentran por abajo de 1%, lo que sumado al total de lo que reporta la cuenta de acreedores, el apalancamiento se mantiene en niveles de 2.49% para el ejercicio 2003, esperando una reducción del mismo a niveles de 1.17 % para el ejercicio 2009.

Capital: Las emisoras reportan no sólo lo que legalmente se entiende como capital social (las sumas de las aportaciones de los socios), sino lo que se conoce como patrimonio social, (la suma de las aportaciones de los socios, reservas, activos, derechos, propiedad industrial etcétera, menos los pasivos).

Nuestra emisora reporta una tasa de capitalización en el año 2002 superior a 58% y la de 2003 es superior a 68%. La compañía proyecta para el período 2003-2009 una tasa de crecimiento del 45%.

3.2.5. Principales cláusulas de hacer y no hacer que deberá respetar la emisora

Las siguientes serán unas de tantas cláusulas que la emisora de certificados bursátiles deberá de asumir, para seguridad a los inversionistas y transparencia de los recursos obtenidos de la emisión, durante el tiempo de vigencia de la misma, a saber:

Obligaciones fiscales: La emisora y sus subordinadas deberán estar y permanecer al corriente durante todo el tiempo que permanezca vigente la emisión de los certificados

bursátiles, en el pago de todas las contribuciones fiscales que se encuentren obligadas a cumplir, de conformidad con las normas legales aplicables en esta materia.

Permisos, licencias y autorizaciones de funcionamiento: La emisora y sus subordinadas deberán mantener y conservar durante el tiempo que permanezca vigente la emisión, los derechos, autorizaciones, licencias, permisos y concesiones requeridos para el buen funcionamiento y explotación de la actividades de la emisora y sus subsidiarias, obligándose a mantener libres de gravamen y limitación de dominio todos los bienes inmuebles de su propiedad, conservando la posesión de los mismos y no constituir otros gravámenes de cualquier naturaleza, sin la previa autorización del representante común de los tomadores de los certificados bursátiles.

Avisos diversos: La emisora se obliga a informar por escrito con acuse de recibo suscrito por el presidente del Consejo de Administración y dirigida al representante común de los tenedores de los certificados bursátiles, dentro de los 5 días hábiles siguientes al acontecimiento o cuando tenga conocimiento de los mismos, de:

- a) Cualquier evento que origine o pueda originar en cualquier momento un incumplimiento, explicando los detalles del evento y las posibles causas que le dieron origen y las medidas que se proponga llevar a cabo, para su pronta regularización.
- b) Cualquier litigio, procedimiento arbitral, juicio de amparo o en general de cualquier procedimiento, cualquiera que sea su naturaleza, incluso de carácter administrativo, hasta o superior a la cantidad de \$1,000,000.00 (un millón de pesos 00/100 M.N.).

Actas de asamblea: La emisora se obliga a entregar al representante común de los tenedores de los certificados bursátiles, copia de las actas de las asambleas generales ordinarias o extraordinarias de accionistas, dentro de los 5 días hábiles siguientes a aquél en que se hubieren llevado a cabo estas asambleas.

Nivel de endeudamiento: El nivel de endeudamiento ajustado de la emisora no podrá ser mayor a 1.0 veces.

Proyectos de ampliación: En el supuesto caso de que la emisora genere proyectos de ampliación, los mismos deberán ser fondeados de la siguiente forma:

- a) Por generación neta;
- b) Aportaciones de capital;
- c) Con pasivos a largo plazo, respetando siempre y en todo momento el nivel de endeudamiento y notificando al representante común de los tenedores de los certificados bursátiles, de manera previa, la contratación de los pasivos en comento, a fin de que este autorice o permita la contratación de los mismos.

Pasivos contraídos con empresas filiales: El pasivo con empresas filiales se deberá subordinar al pago de la emisión de certificados bursátiles, de igual forma, la emisora, no podrá dar apoyos adicionales a compañías afiliadas, salvo que cuente con un coeficiente de liquidez mayor de 2.0 veces.

Dividendos: La emisora se obliga a no decretar dividendos durante toda la vigencia de la emisión, salvo que el coeficiente de liquidez sea mayor de 2.5 veces y previa autorización por escrito del representante común de los tenedores de los certificados bursátiles.

El incumplimiento de cualquiera de las cláusulas de hacer y no hacer de una emisión de certificados bursátiles, trae como consecuencia el vencimiento anticipado de la emisión y en su caso, el inicio del procedimiento de ejecución del contrato de fideicomiso fuente de pago alterna de la emisión.

Inscrita la emisión de certificados bursátiles, en el Registro Nacional de Valores, será hasta entonces que la emisora podrá contratar los servicios de colocación de los valores entre el gran público inversionista, todo ello por conducto de un intermediario bursátil, (casa de bolsa o especialista bursátil).

4. Diferencias con otras alternativas de financiamiento²⁷

Existen en el mercado diversas alternativas de financiamiento de las distintas entidades que varían de acuerdo a sus necesidades de capital y a su capacidad de endeudamiento.

Desde el punto de vista de los inversionistas, éstos buscan emisores que reúnan determinadas condiciones tales como un potencial de crecimiento, un nivel de endeudamiento adecuado y nuevos y mejores proyectos de inversión que resulten atractivos permitiendo así al inversionista decidir en qué instrumento invertir.

En mercado en general ofrece diversas opciones de financiamiento que van desde un crédito simple o un crédito refaccionario o de habilitación o avío, hasta la colocación de una parte del capital social representado por acciones.

De las diversas alternativas de financiamiento que existen en el mercado, tenemos que la gran mayoría tienen características comunes como plazo, rendimiento y garantía. Si todas comparten características comunes, es conveniente ver que es lo que las distingue entre sí.

4.1. Créditos

4.1.1. Crédito simple o de cuenta corriente

Las instituciones de crédito otorgarán préstamos para ser operados en cuenta corriente, mediante disposiciones para cubrir sobregiros en cuenta de cheques o alguna necesidad temporal de tesorería. Es un crédito revolvente y una derivación de ésta es la tarjeta de crédito por medio de la cual la institución de crédito se obliga a pagar por cuenta del acreditado los bienes y servicios que éste adquiera. Su principal propósito es proporcionar liquidez inmediata al acreditado.

²⁷ *Certificados Bursátiles*, Tesis profesional para obtener el título de abogado de la Escuela Libre de Derecho que presenta Edgar González Peredo en México D.F. el 19 de febrero de 2003

Este crédito normalmente se documenta con pagarés que tienen un plazo de pago no mayor de 180 días y se amortiza al liquidarlos en uno o varios pagos.

4.1.2. Descuento de documentos

Este financiamiento consiste en transferir en propiedad títulos de crédito a una institución de crédito, quien pagará en forma anticipada el valor nominal del título menos el importe de los intereses correspondientes entre la fecha del descuento y la fecha de su vencimiento y una comisión por la operación. Su propósito principal es darle a la empresa una recuperación inmediata de los documentos por cobrar de sus clientes.

Los descuentos provienen, principalmente, de operaciones de compra-venta de mercancías, operación que se denomina descuento mercantil, pero también pueden ser descuentos no mercantiles que se lleven a cabo con particulares.

4.1.3. Préstamos quirografarios o préstamos directos sin garantías

La institución de crédito los otorga con base en la solvencia y moralidad del solicitante. Se puede disponer del crédito en forma revolvente pero deben liquidarse a su vencimiento. Pueden requerirse de aval y generalmente los créditos son de 90 días pero pueden tener hasta un año de plazo. Cuando estos préstamos tienen garantía se les llama préstamo con colateral, entregándose como garantías documentos o contrarrecibos de clientes, siendo la amortización del préstamo al vencimiento de documentos.

Es una práctica común entre las instituciones de crédito que los intereses se cobran anticipadamente, de modo que el cliente recibirá únicamente el monto líquido, esto es, el monto autorizado del crédito menos los intereses.

4.1.4. Préstamos de habilitación o avío

Este crédito con garantía se otorga a corto y mediano plazo y normalmente se utiliza para financiar la producción de la actividad industrial, agrícola, ganadera como sigue:

Los créditos para la industria se destinan para adquirir materias primas, materiales, mano de obra y los costos relacionados con la producción en proceso.

Los créditos para la agricultura se destinan para la compra de semillas, fertilizantes, insecticidas, fungicidas, así como para la compra de refacciones y reparación de la maquinaria agrícola y costos en general para la preparación de la tierra.

Los créditos para la ganadería se destinan para la compra de ganado de engorda que requiere de tiempo reducido para su venta, así como para los alimentos, compra de forrajes, cultivo de pastos, extracción de agua, vacunas, mano de obra, y en general para financiar costos relacionados con la ganadería.

Los intereses son cobrados sobre saldos insolutos vencidos, pudiéndose amortizar el préstamo en forma mensual, trimestral o semestral, dependiendo de las necesidades específicas del cliente.

Las garantías se constituyen por los bienes adquiridos, así como los frutos, productos o usufructos que se obtengan del crédito. El crédito se establece en contratos privados rectificándose ante el corredor público e inscribiéndose el gravamen sobre las garantías en el Registro Público de la Propiedad.

4.1.5. Préstamos refaccionarios

Este crédito con garantía se otorga a mediano o largo plazo y se emplea para financiar principalmente activos fijos tangibles, o inversiones de mediano o largo plazo y también

para la liquidación de pasivos o adeudos fiscales relacionados con la operación de la industria, la agricultura y la ganadería.

Los créditos para la industria se destinan para adquirir maquinaria, equipo, instalaciones, construcciones en general, bienes muebles e inmuebles, así como para liquidar adeudos fiscales o pasivos relacionados con la operación.

Las garantías deben estar libres de gravámenes y se constituyen por los bienes adquiridos, más los activos fijos tangibles adicionales que se requieren, que se dan en prenda o hipoteca. Las tasas de interés, la comisión por apertura de crédito y la amortización del crédito son semejantes a los de los créditos de habilitación.

La operación se documenta con un pagaré con pago de intereses generalmente mensuales; la amortización del capital se efectúa mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, dependiendo de las necesidades del acreditado. Estos créditos se establecen mediante contrato de crédito en escritura pública inscribiéndose en el Registro Público de la Propiedad.

4.1.6. Crédito comercial en cuenta corriente

Para hacer uso de este tipo de crédito se requiere establecer un contrato para que los bancos corresponsales paguen a un beneficiario por cuenta del acreditado, contra la documentación, el importe de los bienes específicos que se hayan señalado en el contrato.

Puede ser revocable cuando se establezca que pueda cancelarse por alguna de las partes y también puede ser irrevocable cuando se requiere para su cancelación el acuerdo de todos los relacionados en su operación.

Para su celebración se requiere de un contrato privado inscrito en el Registro Público o de una escritura pública. Generalmente capital e intereses se amortizan mensualmente.

4.1.7. Créditos hipotecarios

Son financiamientos a largo plazo de gran flexibilidad para la adquisición, construcción o mejoras de inmuebles destinados al objeto social de la empresa, también para el pago o consolidación de pasivos originados en la operación normal, excluyendo pasivos por financiamiento otorgados por otras instituciones bancarias, puede destinarse también a apoyar el capital de trabajo.

La garantía estará constituida con activos fijos tangibles, en algunas ocasiones se requieren garantías adicionales y la demostración de que el acreditado tenga capacidad de pago.

Los intereses se cobran sobre saldos insolutos vencidos, mensualmente cuando las empresas industriales o de servicios y semestralmente en empresas agrícolas y ganaderas. El crédito se amortiza en forma mensual, trimestral o anual, dependiendo de las necesidades específicas, debiendo liquidar los intereses mensualmente por lo general.

El contrato se instrumenta mediante escritura pública y debe inscribirse en el Registro Público de la Propiedad.

4.1.8. Préstamo hipotecario industrial

Este préstamo se otorga con garantía hipotecaria en primer lugar de la unidad industrial, al que incluye todos los activos tales como el efectivo, cuentas por cobrar, etcétera. Y su destino debe ser diferente de los préstamos de habilitación o avío y refaccionarios, tampoco puede destinarse a adquirir o construir bienes inmuebles. Se utiliza principalmente para consolidar pasivos y cuando no exista un préstamo específico al cual acudir.

Es un crédito a mediano o largo plazo con pagos mensuales, trimestrales o semestrales por amortización al capital e interés, dependiendo de las necesidades específicas del

acreditado. Puede existir un periodo de gracia con pago de intereses difiriendo el pago del capital.

Las tasas de interés, a comisión por apertura de crédito y la amortización del crédito son semejantes a las de habilitación o avío.

El contrato debe estar previamente autorizado por el Banco de México y ratificado ante un notario o corredor público.

4.1.9. La línea de crédito

Si bien el empleo del término varía en la práctica, una línea de crédito generalmente se considera como un acuerdo entre el prestatario y el banco respecto a la cantidad máxima de crédito que éste podrá otorgar a aquél en un momento determinado. Las líneas de crédito se utilizan principalmente de dos maneras.

El uso más común está relacionado con los préstamos que se otorgan para resolver las necesidades estacionales de fondos que tienen las empresas. Con base en nuestro presupuesto de efectivo determinamos el monto total de los préstamos que necesitamos, solicitando al banco establezca una línea de crédito a favor nuestro. Para el prestatario son muchas las ventajas de la existencia de una línea de crédito, si no tiene ninguna condición adversa aun contará con la posibilidad de proveerse de fondos de esta línea de crédito.

También el otro uso de las líneas de crédito es en aquellos contratos que impliquen un crédito revolvente, o bien, aquellos préstamos que sirven para financiar la adquisición de equipo o para la construcción.

4.1.10. Las líneas globales

Nacional Financiera, actuando como agente financiero del gobierno federal y como banca de fomento industrial tiene establecidas líneas de crédito en condiciones preferenciales con organismos y agencias gubernamentales de los principales países del mundo con objeto de financiar las importaciones de maquinaria, equipo, refacciones, servicios conexos y en algunos casos insumos, provenientes del extranjero.

Las líneas globales de crédito permiten que el proveedor extranjero reciba su pago de contado, lo que permite negociar mejores condiciones de precio, calidad y tiempo de entrega. Para ser sujeto de crédito se requiere ser una empresa dedicada a la actividad industrial, y que el préstamo se destine a la adquisición de bienes nuevos con un contenido de integración acorde a las políticas del país de origen.

4.1.11. Arrendamiento financiero

El financiamiento se establece por medio de un contrato, a través del cual el arrendador se obliga a entregar el uso del bien al arrendatario, a cambio del pago de una renta durante un cierto periodo; al final del plazo tiene la opción de volver a rentarla o enajenarla.

4.1.12. La emisión y suscripción de obligaciones

Esta fuente de financiamiento puede usarse para incrementar el capital de trabajo adicional con carácter permanente o regular, así como para financiar inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de las empresas.

La colocación puede ser pública o privada; este importante recurso a largo plazo que tiene la empresa, es pagadero en pesos y su costo es menor al costo real de un crédito bancario.

Las sociedades anónimas están autorizadas a emitir obligaciones de conformidad con lo que señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; estas obligaciones son bienes muebles aun cuando no estén garantizadas con hipoteca.

Cuando las obligaciones no tienen garantía se les llama obligaciones quirografarias, lo que indica que únicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emitió. Las obligaciones pueden ser nominativas o al portador, deben contener la denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad, su capital y el activo y el pasivo que se determine según el estado de situación financiera practicado precisamente para efectuar la emisión, así como el importe de ella, señalando el número de títulos y su valor nominal, el interés, el término de pago del interés y del capital, los plazos, condiciones y forma en que van a amortizarse las obligaciones y el lugar de pago. En caso de obligaciones con garantías especiales, éstas deben manifestarse en el título. Las obligaciones pueden convertirse en acciones y para ello se debe señalar el periodo de conversión. Las obligaciones pueden tener garantía con títulos o bienes, la prenda o la hipoteca constituidas en la emisión sólo podrán ser canceladas de acuerdo lo estipulado en la emisión.

La acción sobre los cupones de intereses vencidos de las obligaciones prescribirá en un plazo de 3 años contados a partir de su fecha de vencimiento. Las obligaciones subordinadas son emitidas únicamente por instituciones de crédito arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero.

4.2. Instrumentos financieros

Dentro de las diversas formas de financiamiento que existen en el mercado de valores, a través de instrumentos podemos mencionar las siguientes: (i) en el mercado de capitales: (A) Dentro de los instrumentos de renta variable tenemos: (1) las acciones; (B) Dentro de los instrumentos de renta fija tenemos: (1) los certificados de participación ordinaria; (2) las obligaciones; y (3) los títulos opcionales, (ii) en el mercado de deuda bancaria: (1) los bonos bancarios de desarrollo; (2) los pagarés con vencimientos liquidables al vencimiento; (iii) en el mercado de deuda privada: (1) las aceptaciones bancarias; (2) el papel comercial; (3) el pagaré de mediano plazo, quirografario, avalado y financiero; y

por último (iv) en el mercado de deuda gubernamental: (1) los cetes; (2) los ajustabonos; (3) los bondes; y (4) los udibonos. Los instrumentos de deuda, dependiendo del periodo al cual se emiten, se pueden clasificar en: (i) a corto plazo: (1) aceptaciones bancarias, (2) papel comercial, (3) pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, (4) certificado bursátil a corto plazo, (ii) a mediano plazo: pagaré, (iii) a largo plazo: (1) obligaciones, (2) Certificado de participación ordinario, (3) certificado bursátil.

Sin embargo para efectos del presente estudio sólo trataré los que se mencionan a continuación:

4.2.1. Acciones

Las acciones representan una parte proporcional del capital social de una empresa. Estas acciones pueden ser ya parte del capital del emisor o emitirse con motivo de un aumento del mismo.

La manera de conseguir capital en el mercado bursátil es a través de la oferta pública de acciones, por virtud de la cual se invita al público inversionista a hacerse accionista de la empresa.

Según los derechos que conceden las acciones, éstas pueden ser: (a) acciones comunes u ordinarias; (b) acciones preferentes; (c) acciones de voto limitado; y (d) acciones de goce.

En la emisión de acciones se pueden presentar cinco tipos de ofertas públicas, las cuales son: (i) primaria, (ii) secundaria, (iii) internacional; (iv) de compra; y (v) de compra y su suscripción recíproca.

Esto permite que el emisor pueda allegarse de recursos, fortaleciendo su estructura financiera por virtud de un aumento en su capitalización, consolidando y liquidando pasivos.

4.2.2. Obligaciones

Para dar un concepto de esta figura se hará referencia al artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que nos dice que por obligaciones se entenderá la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Dentro de las clases de obligaciones que pueden ser emitidas encontramos las siguientes: (a) hipotecarias; (b) quirografarias; (c) subordinadas; (d) convertibles en acciones. (e) prendarias; y (f) con garantía fiduciaria.

Algunas similitudes entre las obligaciones y los certificados bursátiles son, entre otras:

a) La necesidad de obtener la opinión de una empresa calificadora de valores independiente, autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; esta opinión es necesaria para poder llevar a cabo la emisión de los mismos.

b) Al igual que el certificado bursátil pueden emitirse tanto con carácter quirografario como garantizado.

Dentro de las diferencias encontramos que para la emisión de certificados bursátiles, a diferencia de las obligaciones, no se requiere celebrar una asamblea general extraordinaria que acuerde su emisión y los términos del acta de emisión; tampoco se requiere de un acta de emisión ni de la protocolización de la mencionada acta de asamblea y acta de emisión ante fedatario público para su inscripción en el Registro Público de Comercio, evitando con esto los gastos que ello representa.

Una de las limitaciones de las obligaciones es que no se permite hacer emisión de obligaciones por cantidad mayor al activo neto de la sociedad emisora, situación que no se presenta con los certificados bursátiles.

4.2.3. Certificados de participación ordinaria

Los certificados de participación, de conformidad con el artículo 228-A de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son títulos de crédito que representan el derecho de sus tenedores a (i) una parte alicuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes que integran el patrimonio de un fideicomiso irrevocable, (ii) una parte alicuota del derecho de propiedad o la titularidad de esos bienes, derechos o valores, o (iii) el derecho a una parte alicuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, valores o derechos.

Una de sus ventajas consiste en ser un medio para bursatilizar cuentas por cobrar, activos, derechos de cobro, entre otros.

Al igual que en las obligaciones y en los certificados bursátiles se requiere para su emisión la opinión de una empresa calificadora independiente, autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

4.2.4. Papel comercial

Por este instrumento se puede entender al pagaré negociable sin garantía específica emitido por sociedades mercantiles y avalado por una institución de crédito en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera a una fecha determinada.

Este instrumento constituye un instrumento de financiamiento e inversión emitido por empresas y adquirido casi exclusivamente por personas morales. Por medio del papel comercial se obtiene una línea de financiamiento para capital a un plazo máximo de un año, que brinda la flexibilidad de disposiciones y amortizaciones parciales acordes con las necesidades de flujo de una empresa.

El papel comercial se coloca a descuento, es decir, se negocia bajo la par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y de redención, es decir, entre el precio de compra y el precio de venta.

Dentro de los tipos de papel comercial que pueden ser emitidos encontramos los siguientes: (a) quirografario, (b) avalado, e (c) indexado al tipo de cambio.

Así como los instrumentos descritos anteriormente, es necesario obtener la opinión de una empresa calificadora independiente, autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

4.2.5. Pagaré a mediano plazo

El pagaré a mediano plazo es un título de deuda que respalda la promesa incondicional de pago de su emisor al que proporciona recursos financieros.

Los intereses, al igual que los instrumentos anteriores, son determinados conjuntamente entre el emisor y el agente colocador; pueden ser pagados de forma mensual, trimestral, semestral o anual.

Al igual que en los certificados bursátiles, en las obligaciones, en los certificados de participación y en el papel comercial es necesario obtener la opinión de una empresa calificadora independiente, autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Este tipo de pagarés por su misma naturaleza, a diferencia del certificado bursátil, excluyen la posibilidad de establecer dentro de su contenido obligaciones de dar, de hacer o de no hacer, así como la posibilidad de contemplar causas de vencimiento anticipado.

4.2.6. Pagaré financiero

Son pagarés suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje, destinados a circular en el mercado de valores, mediante la oferta pública.

La solidez de este instrumento depende de las características del emisor, pues no hay garantía específica.

El plazo de emisión de este instrumento no puede ser menor de un año ni mayor de tres.

4.2.7. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento

Es el título emitido por instituciones de crédito que consigna la obligación de ésta de devolver al tenedor el capital más los intereses en una fecha determinada.

El objetivo de este tipo de pagaré es cubrir la baja captación bancaria para financiar las operaciones de crédito de los bancos.

La colocación de este tipo de instrumento se realiza a través de instituciones de crédito y su rendimiento resulta del diferencial de los precios de compra y venta.

En todos los instrumentos tratados con anterioridad, las tasas de interés pagadas por los mismos, se determinan de forma conjunta por el emisor y el intermediario colocador, en base a la condiciones del mercado. El pago de los intereses puede hacerse de forma mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento.

5. Cuadros comparativos

En el ámbito microeconómico, la facilidad de emitir deuda en el mercado de valores abre las opciones de endeudamiento de acuerdo al perfil de necesidad de las distintas empresas. Por sus características, el mercado de deuda resulta más atractivo para obtener préstamos oportunos de largo plazo y en gran escala, mientras que los préstamos bancarios son más operativos para obtener financiamiento continuo, pequeño y de corto plazo. En el balance de una empresa, los bonos de deuda resultan más adecuados para financiar activos fijos e inversiones, mientras que los préstamos bancarios serían un método superior para financiar inventarios y otras cuentas corrientes de activos.

Adicionalmente, el mercado de deuda ofrece a las empresas una opción más para la obtención de recursos, con ventajas diferentes a la emisión de capital²⁸. En primer lugar, esta opción de financiamiento no implica el riesgo de dilución de la propiedad para los accionistas: sus costos de emisión, implícitamente, son menores debido a que los inversionistas en deuda o prestamistas exigen retornos menores que los inversionistas en capital. En segundo lugar, los gastos de intereses pagados en deuda son generalmente deducibles de impuestos en el ámbito corporativo, mientras que los beneficios son generalmente tasados antes de que los dividendos sean retenidos o distribuidos a los accionistas.

Como se puede observar, el desarrollo del mercado de valores como una opción de financiamiento para la economía de México debe incluir el desarrollo del mercado de deuda corporativa y gubernamental. Por esta razón se han realizado cambios en varios frentes con el objetivo de promover su desarrollo cuyo resultado comienza a observarse. Entre los años 2000 y 2002, el incremento observado en la emisión de deuda fue de 206%.

²⁸ MYERS, S.C. y MAJLUF, N.S., "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics* 13, (Junio, 1984), pp. 187-221.

Cuadro 1
Deuda de MP y LP
Colocaciones por tipo de instrumento
 Cifras en millones de pesos

Instrumentos	2000	2001	2002
Certificados Bursátiles	-	14,190	43,129
Pagarés	15,746	9,867	2,655
CPO's	658	3,811	3,646
Obligaciones	-	1,708	1,903
Total Deuda MP y LP	16,404	29,575	51,333

Fuente: Datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

El mercado de deuda corporativa a mediano y largo plazos, en México, llegó a enfrentar dos importantes presiones. La presencia creciente de inversionistas institucionales en nuestro mercado incrementaba la demanda de un mayor número de instrumentos de deuda de mediano y largo plazos. Por otra parte, el mercado se encontraba limitado por el tipo de instrumentos disponibles para el emisor y las características que éstos podían ofrecer al inversionista.

Al respecto, las opciones principales eran los pagarés de mediano plazo y las obligaciones. Los primeros pueden ser emitidos y colocados de manera ágil. Sin embargo, en los mismos no se pueden establecer obligaciones de hacer y no hacer, ni causas de vencimiento anticipado que permitan a los inversionistas exigir anticipadamente el pago del principal cuando ciertas condiciones no se cumplan, como puede ser el obvio deterioro de la situación financiera del emisor.

En el caso de las obligaciones, su ventaja principal a los ojos de los inversionistas es que permiten la amortización anticipada y la inclusión de condiciones de dar, hacer y no hacer, que en caso de incumplimiento facultan a los tenedores a exigir el pago de la totalidad de la emisión, si así se determinó.

Sin embargo, en este caso, el proceso de emisión y colocación resulta considerablemente más complejo debido principalmente a que su emisión requiere la autorización de la asamblea de accionistas y la constitución de diversas garantías.

Por estas razones, uno de los cambios que ha traído un mayor dinamismo al mercado de deuda tiene su origen en la reforma a la Ley del Mercado de Valores del 2001, con la introducción del certificado bursátil.

Como ya lo he mencionado, los certificados bursátiles son un instrumento que permite el establecimiento de obligaciones de dar, hacer o no hacer, pero cuya emisión no debe ser acordada por una asamblea de accionistas, sino por los órganos de administración o de autoridad competente, en donde el acta de emisión no requiere su formalización ante fedatario público ni inscripción ante el Registro Público de Comercio. Por esto, su emisión y colocación resultan más ágiles. Adicionalmente, dicho instrumento puede ser emitido no sólo por sociedades anónimas, sino por entidades de la administración pública federal, paraestatal, entidades federativas, municipios e instituciones fiduciarias, actuando con ese carácter, siempre que la finalidad de dicho fideicomiso sea la emisión de certificados bursátiles y con cargo al patrimonio del fideicomiso que para tales efectos se constituya.

Cuadro 2
Certificados Bursátiles de MP y LP 2001-2002
Cifras en millones de pesos

Emisores	2001	2002
Empresariales	13,350	36,193
Fiduciarios	750	5,711
Gubernamentales	90	1,225
Total	14,190	43,129

Fuente: Datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Con la introducción de este instrumento se observan varios cambios en el mercado. En primer lugar, su emisión estuvo demandada por todo tipo de emisores, tanto grandes y medianas empresas, como estados y municipios. Así, el monto de mediano y largo plazos en 2002 estuvo compuesto en 88.15% por colocaciones privadas y 11.85% por colocaciones estatales y municipales.

Cuadro 3
Número de emisiones de Certificados Bursátiles MP y LP por sector de actividad económica (2002)

Construcción y vivienda	9
Industria de la transformación	5
Comercios, hoteles y servicios	4
Comunicaciones y transportes	2
Extractiva	0
Financiaras	8
Gubernamentales	6
Total	34

Fuente: Datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Lo anterior refleja una participación de cualquier agente emisor en el mercado nacional y una sustitución en el uso de los instrumentos, ya que la emisión de deuda total refleja no sólo la emisión adicional de deuda privada a través de los certificados, sino una disminución en la emisión de pagarés, sobre todo por los estados y municipios, lo cual se ve reflejado en la creciente demanda por parte de los inversionistas de este tipo de instrumentos, así como en un mayor número de agentes emisores.

Cuadro 4
Colocaciones de Deuda en el Mercado Nacional y en el Exterior
 Cifras en millones de pesos

	2001	%	2002	%
Mercado Exterior	23,114	43.87	11,237	18.27
Mercado Nacional	29,575	56.13	50,276	81.73
Total	52,689	100	61,513	100

Fuente: Datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Por otra parte, se observa también una menor emisión de deuda, como porcentaje del total, en mercados extranjeros. Esto profundiza el mercado nacional y es una señal de mayor liquidez que muestra a los emisores y colocadores que existe suficiente demanda interna por títulos de empresas nacionales.

CONCLUSIONES

Es parte fundamental de cualquier trabajo de investigación incluir un apartado en el cual se plasmen las conclusiones a las que ha llegado el autor después de escudriñar y adentrarse a fondo en los aspectos más relevantes del tema estudiado.

Este trabajo no es la excepción, sin embargo, siguiendo la misma tónica que se ha manejado a lo largo del mismo, nos limitaremos a señalar cuáles son las principales deficiencias detectadas en la implementación de los certificados bursátiles como un medio alternativo de financiamiento en México a fin de proponer los mecanismos adecuados para resolver dichas insuficiencias.

Consideramos haber agotado todos los beneficios que ofrecen los certificados bursátiles tanto a los inversionistas como a los emisores. Se han mencionado en repetidas ocasiones las características y elementos de validez que revisten a esta figura, se ha analizado esta figura a la luz de otros medios ordinarios de financiamiento resaltando las ventajas de los mismos frente a otros instrumentos, incluso se ha criticado lo inaccesible, costoso e impráctico de las formas habituales que existen en México para obtener recursos; sin embargo, tal parece que de la lectura de la presente investigación se desprende que los certificados bursátiles son una figura perfecta, infalible y nada hay que criticar ni que modificar.

El razonamiento anterior resulta naturalmente erróneo, ya que si bien es cierto que con la incursión de los certificados bursátiles en el mercado, hoy les resulta más fácil hacerse de recursos a las sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal y paraestatales, entidades federativas, municipios y aquellas entidades financieras actuando en su carácter de fiduciarias, existen aspectos que se pueden modificar y corregir a fin de convertir a los certificados bursátiles en instrumentos más eficientes. Siguiendo esta misma línea de ideas, exponemos las siguientes conclusiones:

Primera. El financiamiento por parte de las sociedades anónimas, las entidades de la administración pública federal y paraestatales, las entidades federativas, los municipios y aquellas entidades financieras actuando en su carácter de fiduciarias a través de la emisión de certificados bursátiles se ha convertido en una realidad en nuestro país a partir de las reformas efectuadas a la Ley del Mercado de Valores.

Segunda. La posibilidad de que las entidades de la administración pública federal y paraestatales, las entidades federativas y los municipios puedan emitir certificados bursátiles, deriva en una forma novedosa para propiciar la aceleración de un desarrollo sustentable en México, mediante la generación de nuevas fuentes de empleo y la creación de inversiones productivas derivadas de la propia emisión.

Tercera. La falta de difusión y publicidad respecto a la manera en que los certificados bursátiles operan, ha generado cierta desconfianza entre el público inversionista respecto a la seguridad de su inversión; no obstante, son muchas las ventajas que presenta esta figura en relación con los demás instrumentos de financiamiento, a saber: pueden ser emitidos por entidades públicas y privadas, tienen la ventaja de dar seguridad a los inversionistas, lo cual se ve reflejado en bajas tasas de interés, se adaptan a las necesidades del emisor y del mercado, y el plazo de la emisión puede ser limitado, entre otras.

Cuarta. Aun y cuando las más recientes estadísticas y estudios efectuados tanto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como por el Banco de México y las principales agencias calificadoras del país muestran que actualmente de las diversas alternativas de financiamiento que existen en el mercado los certificados bursátiles son el instrumento más utilizado, existen pendientes importantes para alcanzar un papel relevante como opción de financiamiento para la economía del país.

PROPUESTAS

Como resultado de las diversas reformas a la Ley del Mercado de Valores, se abrió la posibilidad de que las emisoras en general pudieran llevar a cabo emisiones cuyo servicio de deuda se realiza a través de un fideicomiso de administración y fuente de pago, constituyéndose así un mecanismo confiable para que los inversionistas en el mercado de valores reciban sus pagos en forma oportuna de acuerdo al calendario previamente estipulado.

Las emisiones del mercado en general se han visto alentadas durante estos últimos años por factores tales como: la falta de crédito por parte de las instituciones de crédito; el crecimiento sostenido en la demanda de papel por parte de inversionistas institucionales como las sociedades de inversión de deuda, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, y compañías de seguros, y la introducción del certificado bursátil como un instrumento de mayor flexibilidad que los entonces existentes.

En adición a los beneficios mencionados que para los emisores representa realizar una emisión de deuda, estas operaciones contribuyen en forma importante a la transparencia y oportunidad de la información financiera que proveen los mismos emisores, dados los requerimientos del mercado de valores.

Por otro lado, con la incursión de los certificados bursátiles como un medio alternativo de financiamiento en México, se abre una opción alterna al financiamiento bancario, generándose mayor competencia y la posibilidad de obtener mejores términos y condiciones para estos.

Dado lo anterior y en adición a las favorables condiciones de mercado, los cambios al marco jurídico y regulatorio, y las altas necesidades de inversión en México las principales agencias calificadoras en México estiman que la deuda tanto privada como pública se irá incrementando como proporción del producto interno bruto o PIB durante los próximos años.

No obstante, para lograr una evolución ordenada del mercado y evitar una situación de sobreendeudamiento como se ha presentado en otros países de América Latina, el crecimiento de la deuda de un país deberá ir acorde con su capacidad de responder de manera puntual y formal de sus obligaciones pasivas contraídas generando altos márgenes de seguridad para cubrir el servicio de la deuda. Es por lo anteriormente expuesto que se desarrollaron las siguientes propuestas:

Primera. Al constituir una forma de financiamiento, se debe ampliar la emisión de certificados bursátiles a más tipos de personas morales y no sólo a las sociedades anónimas como se regula en la actualidad.

Segunda. Como parte de una buena labor de promoción por parte de los intermediarios financieros, las autoridades y en última instancia las mismas emisoras que buscan colocar sus instrumentos entre el público inversionista, deberán explicar y difundir la manera en que se documenta la operación a fin de garantizar el pago puntual y oportuno tanto del principal como de los intereses, esto es, que el inversionista tenga la seguridad de que cada plazo cierto y determinado recibirá sus dividendos, y que en la fecha estipulada le será reembolsado el total de su inversión.

Tercera. Los certificados bursátiles por naturaleza tienen un origen bursátil, toda vez que tienen su nacimiento en la Ley del Mercado de Valores, sin embargo, al ser un valor según el artículo 3 de dicha ley, dejan a un lado los principios de incorporación, liberalidad, autonomía y legitimación.

Cuarta. A fin de otorgarle a los certificados bursátiles mayor profundidad y liquidez es necesaria una mayor participación de los inversionistas nacionales como las instituciones de seguros y los fondos de pensiones, los cuales tienen la facultad de incorporar de manera continua al mercado mayores volúmenes de ahorro cuyo perfil de inversión, por naturaleza, se enfoca a instrumentos de largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

I. LIBROS

ACOSTA ROMERO, Miguel, *Nuevo Derecho Bancario y Financiero*, Porrúa, México, 1997.

ÁLVAREZ, Carmen, "El Gran Rescate", Periódico *Reforma*, 3 de agosto de 1998.

BATIZA, Rodolfo, *Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria*, Porrúa, México, 1985

BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Porrúa, México, 1997.

CARVALLO YAÑEZ, Erick, *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*, Porrúa, México, 1999.

_____, *Tratado de Derecho Bursátil*, Porrúa México, 2001.

CERVANTES AHUMADA, Raúl, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Ed. Herrero, México, 1969.

CORREA, Eugenia, "Política Económica y Crisis Política en América Latina", en *Revista Nóesis*, Núm.17, año VII, julio-septiembre de 1996. Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, México.

DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe, *Títulos de Crédito*, Editorial Harla, México, 1998.

_____, *Derecho Bancario y Contratos de Crédito*, Ed. Harla, México, 1998.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús; *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil Tomo I*, Ed. Porrúa, México, 2000.

_____, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil Tomo II*, Porrúa, México, 2000.

GONZÁLEZ PEREDO, Edgar; *Certificado Bursátil*, Tesis profesional para obtener el título de abogado de la Escuela Libre de Derecho, México D.F., 19 de febrero de 2003.

HEYMAN, Timothy, *Inversión en la Globalización*, Editorial Milenio, México, 1998.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, Porrúa, México, 1998.

LOZADA, Javier *México y la Comisión Nacional de Valores*, Editorial A todo color S.A. de C.V., México, 1991.

MANTILLA MOLINA, Roberto, *Derecho Mercantil*, Porrúa, México, 1981.

MARMOLEJO, G. Martín, "Inversiones: Práctica, metodología, estrategia y filosofía", Publicaciones IMEF, México, 1994.

RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín, *Derecho Bancario*, Porrúa, México, 1973.

SOLÍS, Leopoldo, *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del Siglo XXI*, Siglo XXI, México, 1997.

VILLEGAS, H. Eduardo y ORTEGA O. Rosa Ma., *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano* Editorial PAC, México, 1995.

II. DICCIONARIOS Y ENCICLOPEDIAS

Diccionario Bursátil: términos y expresiones de Bolsa, Economía y Finanzas, Editorial Universidad, Buenos Aires, Argentina, 1997.

Enciclopedia Jurídica OMEB, 26 volúmenes, Editorial Bibliográfica, Buenos Aires, Argentina, 1954.

Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM., *Diccionario Jurídico Mexicano*, Porrúa, México, 1995.

PINA Y VARA, Rafael, *Diccionario de Derecho*, Porrúa, México, 1997.

III. LEGISLACIÓN

CIRCULARES DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, sitio oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS EMISORAS DE VALORES Y A OTROS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES, sitio oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CIRCULAR 2019/95 DE BANCO DE MÉXICO, sitio oficial del Banco de México.

CÓDIGO DE COMERCIO, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 7 al 13 de octubre de 1889, Editorial Isef, Agenda Mercantil, México, 2004.

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de febrero de 1917, Editorial McGraw-Hill, 2003.

LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990, Editorial Isef, Agenda Mercantil, México, 2004.

LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de agosto de 1932, Editorial Isef, Agenda Mercantil, México, 2004.

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de agosto de 1943, Editorial Isef, Agenda Mercantil, México, 2004.

LEY DEL MERCADO DE VALORES, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975, Editorial Isef, Agenda Financiera, México, 2004.

REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 27 de septiembre de 1999, entró en vigor el 25 de octubre de 1999, sitio oficial de la Bolsa Mexicana de Valores.

REGLAMENTO INTERIOR DE LA S.D. INDEVAL, sitio oficial de la S.D. Indeval.

IV. OTRAS FUENTES

HERRING, R y CHATUSRIPITAK, N., *The Case of the Missing Market: the Bond Market and Why it Matters for Financial Development*, Mayo 2000.

International Financial Corporation, *Developments in the Corporate Bond Market*, 2001.

MYERS, S.C. y MAJLUF, N.S., "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics* 13, (Junio, 1984), pp. 187-221.

PANTI GARZA, Humberto, Reporte Sectorial: Emisiones de Deuda Subnacional Mercado de Deuda Bursátil, Opción de Financiamiento para Estados y Municipios, Fitch Ratings México, Febrero 2004.

V. VERSIONES DEFINITIVAS DE PROSPECTOS DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO

A) DE EMPRESAS

Prospecto de Información al Público de HIPOTECARIA SU CASITA, S.A. DE C.V., SOFOL a través de BANKBOSTON S.A., (CASITCB 02) del 24 de octubre de 2002.

Prospecto de Información al Público de GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V. (BIMBO) del 30 de julio de 2002.

Prospecto de Información al Público de BANKBOSTON, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE; al amparo de un fideicomiso sobre los derechos de crédito de GCARSO del 23 de julio de 2002.

B) GUBERNAMENTALES

Prospecto de Información al Público del MUNICIPIO DE GUADALAJARA (MGUA 02) del 21 de noviembre de 2002.

Prospecto de Información al Público del MUNICIPIO DE Zapopan (MZAPOPA 02) del 30 de agosto de 2002.

Prospecto de Información al Público del MUNICIPIO DE MONTERREY (MMTY 02) del 30 de agosto de 2002.

Prospecto de Información al Público del MUNICIPIO DE SAN PEDRO GARZA GARCÍA, N.L. (MSPEDRO) del 25 de julio de 2002.

VI. SITIOS DE INTERNET

Sitio oficial del H. Congreso de la Unión en <http://www.cdhcu.gob.mx/>

Sitio oficial de la Bolsa Mexicana de Valores en <http://www.bmv.com.mx/>

Sitio oficial de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en <http://www.cnbv.gob.mx/>

Sitio oficial de la S.D. Ineval en <http://www.ineval.com.mx/>

Sitio oficial de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles en <http://www.amiv.com.mx/>

Sitio oficial de Fitch Raitings en México en <http://www.fitchmexico.com.mx/>

Sitio oficial de Standard&Poor's en <http://www.standardandpoors.com/>

Sitio oficial de la Universidad Nacional Autónoma de México en <http://www.unam.mx>

STACIONAMIENTO SOLO PARA NUESTROS CLIENTES
NADIE COMPITE CON NUESTRA CALIDAD DE
IMPRESION Y TIEMPO DE ENTREGA, COMPRUEBELO!

O TENEMOS SUCURSALES

TESIS PROFESIONALES

TESINAS • MEMORIAS • INFORMES

8 DE JULIO No. 13

(ENTRE PEDRO MORENO Y MORELOS)

TELS. 3614-0122

3613-6142

GUADALAJARA, JAL.



copi • offset
(TIROS CORTOS AL INSTANTE)