

Leg. 80

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE DERECHO



**"PETROBONOS; UNA REALIZACION BURSATIL EN
NUESTRO PAIS"**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A**

DAVID CALDERON DIAZ

México, D. F.

1981



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

INDICE GENERAL.

Págs.

CAPITULO I.- TITULOS DE CREDITO.

- a) Generalidades 3
- b) Clasificación 4
- c) Características 6

CAPITULO II.- MERCADO DE VALORES.

- a) Generalidades 11
- b) Sector Financiero 13
- c) Bolsa Mexicana de Valores 16
- d) Distintos tipos de valores mexicanos. 22
- e) Desarrollo bursátil a través de la historia . 26

CAPITULO III.- OBLIGACIONES.

- a) Concepto 33
- b) Naturaleza jurídica y sus diferencias con las acciones 34
- c) Obligacionistas, sus asambleas y el ejercicio de acciones individuales por parte de ellos . 37

CAPITULO IV.- FIDEICOMISO.

- a) Partes en el Fideicomiso. 43
- b) Clases de Fideicomiso.. . . . 54
- c) Instituciones Fiduciarias 56
- d) El Fideicomiso como elemento jurídico sine - qua non de los Petrobonos 63

CAPITULO V.- PETROBONOS.

- a) Naturaleza jurídica 68
- b) Características 72
- c) Emisiones 74
- d) Proyección al futuro. 77

CONCLUSIONES. 81

BIBLIOGRAFIA GENERAL. 83

A MANERA DE INTRODUCCION.-

No a nivel nacional, sino a nivel mundial, - el petróleo y todo lo relacionado con la riqueza que - representa, son tema de indiscutible actualidad.

Por ello, me fue satisfactorio realizar el - estudio que hoy someto a la consideración del Honorable Jurado, con el sincero deseo de que constituya aunque - sea una modesta orientación para quienes, interesados - en la economía de nuestro país, requieran información - sobre uno de los aspectos hacia los que el Gobierno Me- xicano ha orientado la explotación y aprovechamiento de ese aspecto de la riqueza de México.

Quede en estas breves líneas plasmado también el compromiso de que soy consciente, respecto a no ce- jar jamás, en mi futura vida de profesionista, en un - estudio constante de las figuras jurídicas que menciono a lo largo de mi trabajo recepcional, para poco a poco hacerme verdaderamente merecedor del título a que aspi- ro.

DAVID CALDERON DIAZ.

CAPITULO I.-

TITULOS DE CREDITO.

- a) Generalidades.
- b) Clasificación.
- c) Características.

a) Generalidades.-

Los títulos de crédito, son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna, y que están destinados a circular, con lo que resultan documentos constitutivos y dispositivos de los derechos que contienen: - constitutivos del derecho que confieren, porque el derecho se incorpora al documento mediante una declaración de verdad, surgiendo la obligación en el momento en que se crea el documento; y dispositivos, porque - el documento es necesario para el ejercicio y transmisión de los derechos en él contenidos. (1)

Dice el Dr. Raúl Cervantes Ahumada (2) que la expresión "títulos de crédito" no ha sido siempre aceptada, pues no en todos los títulos a que se refiere el concepto, predomina como elemento fundamental - el derecho de crédito, y que para sustituir tal denominación, se ha adoptado en ocasiones, dentro del Derecho Mexicano, el término "títulos-valores", traducido de un tecnicismo alemán; pero para efectos del presente trabajo, nosotros haremos de utilizar siempre el nombre "títulos de crédito".

De acuerdo a nuestra Ley, los títulos de crédito son cosas absolutamente mercantiles, y ese carácter no se altera porque no sean comerciantes - quienes los suscriban o los posean. Y ello es válido, ya que la época que vivimos, ha realizado el fenómeno de convertir la riqueza material en un fenómeno ideal: conceptos jurídicos incorporados en documentos, aquéllos a los que estamos refiriéndonos.

4

Y cabe aquí mencionar otro acierto de nuestra legislación: reducir a una categoría unitaria los títulos de crédito, estableciendo normas generales para regular sus características fundamentales y normas especiales para la regulación de cada especie de título. Esto, a diferencia de legislaciones extranjeras, que han sido elaboradas para regular títulos particularmente considerados, pero sin lograr, a pesar de esfuerzos loables por parte de juristas eminentes (3), - establecer un tratamiento general para todos los títulos.

b) Clasificación.-

El maestro Joaquín Rodríguez Rodríguez, nos proporciona las siguientes clasificaciones respecto a los títulos de crédito: (4)

I.- Atendiendo a su forma de circulación, -- Nominativos, que son los redactados a favor de una -- persona determinada, y que se transmiten mediante anotación en su texto y en un registro especial del deudor; A la Orden, que son los expedidos a favor de una persona determinada, y que se transmiten por simple -- endoso; y Al Portador, que son los no expedidos a favor de persona determinada, y se transmiten por la -- simple entrega. Debemos aclarar que algunos autores, sólo reconocen dos clases de títulos; los nominativos (entre los que incluyen los a la orden), y los al portador.

II.- Tomando en cuenta la relación del título con su causa, pueden ser: Causales, aquéllos en que existe la posibilidad de oponer al actor las ex-

cepciones derivadas de la relación fundamental y del acuerdo de emisión; y Abstractos, en donde la relación causal queda desvinculada del derecho documentado, y por lo tanto las excepciones que pudieran derivarse de la causa, no son invocables en contra de la persona que como titular quiera hacer efectivo el derecho, como en el caso de la Letra de Cambio.

III.- Atendiendo a la naturaleza del derecho incorporado a los títulos de crédito, pueden ser: Crediticios (jurídicos obligacionales), cuando el contenido patrimonial del derecho incorporado es un crédito que permite obtener una prestación en dinero; Representativos de Mercancías (jurídicos reales), que incorporan un derecho real que puede ser de propiedad o de garantía, como en el caso de los certificados de depósito y bonos de prenda; y Títulos de Participación (jurídicos personales), que incorporan los derechos de una determinada calidad jurídica, como es la de socio o de obligacionista.

IV.- Por su regulación legal, pueden ser: - Nominados, comprendiendo este grupo a todos los títulos regulados por la Ley; e Innominados, que son los que nacen de los usos y costumbres, con apoyo en lo establecido por el artículo 2 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

V.- Por la forma de creación del título, pueden ser: Individuales o Seriales.

VI.- Por su forma de expedición, pueden ser: Únicos o con Duplicado, Principales o Accesorios, Sencillos y Múltiples.

VII.- Atendiendo a la función económica del título, dice el Dr. Cervantes Ahumada (5) que los tí-

tulos de crédito pueden ser: De Especulación, como -- las acciones de sociedades anónimas, y de Inversión, como las cédulas hipotecarias.

VIII.- Y tomando en cuenta la persona que -- los emite, pueden ser: Títulos Públicos, que son los -- creados por el Estado, y Privados, los que crean los -- particulares.

c) Características.

Las características de los títulos de crédito, de acuerdo al Dr. Raúl Cervantes Ahumada (6), son:

I.- Incorporación del Derecho al documento, incorporación que llega al grado de que para ejercer -- tal derecho, se necesita el documento mismo.

II.- Legitimación, que es la propiedad que -- tiene el título mismo, de atribuir a su poseedor legal la facultad de exigir del obligado el cumplimiento de la obligación.

III.- Literalidad, o sea que el derecho tie- ne la extensión que le conceden los términos consigna- dos en el título, a la letra.

IV.- Autonomía, entendiendo por tal, la si- tuación de que es independiente el derecho que sucesi- vamente va adquiriendo sobre el título, cada tenedor -- legal, y de que cada uno de los signatarios del mismo adquiere una obligación independiente y diversa a la -- de los anteriores suscriptores.

Para ampliar las características anterior- mente anotadas, señalanos:

El término "incorporación" fue usado por vez primera por Savigny (7) cuando afirmó que quien poseé

legalmente el título, posee el derecho en él incorporado, y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título.

El maestro Tena Ramírez (8) dice que esta -- objetivación de la realidad jurídica en el papel, constituye lo que la doctrina ha llamado "incorporación", y es útil el término, porque denota, aunque sea metafóricamente esa íntima relación entre el derecho y el título, a tal grado que, como ya se dijo, quien posee el mismo, posee el derecho, y para ejercitar éste, es necesario exhibir el título.

Con relación a la característica de los títulos de crédito: legitimación, el Dr. Cervantes Ahumada (9), le atribuye dos aspectos: activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad -- que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de -- exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna. En su aspecto pasivo, la -- legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento. El deudor no puede saber, si el título se encuentra en circulación, quién sea su acreedor, sino hasta el momento en que éste se presente a cobrar, -- legitimándose activamente con la posesión del documento.

Respecto a la literalidad, Vicente y Gella -- (10) dice que es característica también de otros documentos y funciona en el título de crédito solamente -- con el alcance de una presunción, en el sentido de que la ley presume que la existencia del derecho se condi-

ciona y mide por el texto que consta en el documento mismo; pero la literalidad puede estar contradicha o anulificada por elementos extraños al título mismo o por la ley.

Así, con tales limitaciones, debe aceptarse que la literalidad es una característica de los títulos de crédito, entendiéndose que presuncionalmente, la medida del derecho incorporado en el título, es la medida justa que se contenga en la letra del documento.

Por otra parte, y refiriéndonos a la autonomía como característica también de los títulos de crédito, cabe señalar que algunos autores (11) la señalan como esencial de los títulos de crédito; pero debe entenderse realmente como autónomo el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados. Así se entiende la -- autonomía activa; y desde el punto de vista pasivo, debe entenderse que es autónoma la obligación de cada uno de los signatarios de un título de crédito, porque la -- misma es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento.

En el transcurso de este trabajo, encontraremos materia para aplicar lo expuesto en este capítulo, referido ya específicamente al tema de nuestro trabajo.

BIBLIOGRAFIA. CAPITULO PRIMERO.-

(1) PEÑALOZA SANTILLAN, DAVID. Los Certificados de Participación en el Derecho Mexicano. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos. S.A., Monterrey, N.L. 1973, Pág. 21.

(2) CERVANTES AHUMADA, RAUL. Títulos y Operaciones de Crédito. Edit. Herrero, S.A., México, -- 1976, Pág. 8.

(3) Como César Vivante, Francisco Messineo y Tulio Ascarelli, en Italia.

(4) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Derecho -- Mercantil. Edit. Porrúa. México, 1978. Pág. 113.

(5) CERVANTES AHUMADA, RAUL. Ob. Cit. Pág. -- 9 y 10.

(6) CERVANTES AHUMADA, RAUL. Ob. Cit., Pág. 11.

(7) SAVIGNY. Conf. Flattet. París, 1945, -- pág. 19.

(8) TENA RAMIREZ. Derecho Mercantil Mexicano. Tomo II. Edit. Porrúa, S.A. México. Pág. 16.

(9) CERVANTES AHUMADA, RAUL, Ibidem. Pág. 10.

(10) VICENTE Y GELLA. Los Títulos de Crédito en la Doctrina y en el Derecho Positivo. Zaragoza, -- 1933. Pág. 231.

(11) De la Escuela de César Vivante, en Italia.

CAPITULO II.

MERCADO DE VALORES.

- a) Generalidades.
- b) Sector Financiero.
- c) Bolsa Mexicana de Valores.
- d) Distintos tipos de valores mexicanos.
- e) Desarrollo bursátil a través de la historia.

Al Mercado de Valores lo forman: La oferta pública de los valores, o sea, de las acciones, obligaciones y otros títulos de crédito que se emitan en serie o en masa; los intermediarios, o sea, los Corredores o Agentes de Bolsa; el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores; y las autoridades, como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que constituye el órgano competente para interpretar y hacer aplicar la Ley del Mercado de Valores, cuyo gran mérito se considera en la actualidad principalmente en base a su ingerencia en la totalidad de las acciones con valores, lo que la hace un organismo interventor, cuidadosamente planeado para fomentar el mercado bursátil. Esta nueva relación que surge entre el organismo vigilador y todos aquéllos que intervienen en la negociación de valores, permite dentro de la severidad de una Comisión vigilante, estimular la confianza del ahorrador en canalizar sus fondos a la ampliación de los factores de bienes y servicios de gran necesidad de fondos, por los impedimentos de la Banca Mexicana para continuar sus expansiones por medio de un crédito limitado e insuficiente en el monto y en el tiempo.

a) Generalidades.-

La importancia que el mercado de valores ha adquirido para el desarrollo de los países del mundo occidental, sobre todo en el presente siglo, ha sido destacado por varios autores, al grado de que no han dudado en considerar que este desarrollo ha debido fundarse casi en su totalidad en ese mercado, el que

constituye el termómetro más fiel para conocer los --
vaivenes económicos de los países desarrollados, y --
cada vez asume más este papel aun en los países que --
están en vías de lograrlo, como México.

Gracias al mercado de valores, los ahorros --
invertidos no necesariamente se realizan para siempre --
o a largo plazo, situación que sería poco atractiva,
sino que a través de ese mercado, se hace posible que
el inversionista encuentre compradores de sus títulos
a precios determinados. Y por otra parte, sólo median-
te el procedimiento de acudir a los recursos de muchos,
de captar los ahorros del público, es posible integrar
los capitales que permitan empresas de la magnitud que
requiere la sociedad moderna, asegurar la fuente de --
financiamiento interno, precisamente la más sana de --
ellas, por la vía de la capitalización; lograr la de-
mocratización del capital, que permita la participación
de muchos en los rendimientos de las empresas; intere-
sar a los ciudadanos en la marcha de los negocios de --
su país, y por lo tanto, en la sana operación de los --
mismos; y proporcionar al público inversionista, al --
lado del ahorro en instituciones de crédito, otra al-
ternativa de inversión que eventualmente le proteja --
del proceso inflacionario que actualmente se sufre en
el mundo.

El mercado de valores permite además, propi-
ciar la existencia de sociedades que, por la necesaria
expansión y proyección que deben presentar a sus ac-
cionistas como incentivo fundamental para la inversión
de éstos, y al contar las mismas a través de este mer-
cado con la fuente de recursos constantes que él im-
plica, la capacidad productiva del país no estará ne-

cesariamente sujeta a los altibajos de coyunturas - político-económicas, creándose así empresas en constante crecimiento, que tanto requieren los países en desarrollo y los que han logrado esa meta, pues se permite la generación de empleos y el impulso a la producción que este proceso de crecimiento conlleva.

Por todo lo anterior, prácticamente en todos los países del mundo occidental, existe un notable desarrollo de sus mercados de valores, proceso al que sin duda, se ha incorporado México.

b) Sector financiero.-

El sólido y sostenido crecimiento de nuestra economía nacional, los planes de expansión a mediano y largo plazo que están efectuando un sinnúmero de empresas en México, en sectores prioritarios, de servicios, en productos al consumidor, etc., refleja la -- confianza que se tiene en el país y en su gobierno. -- Obviamente, la saludable situación financiera de las -- empresas, permitirá lograr que se lleven a cabo esos -- planes.

Por otro lado, los yacimientos petroleros y -- los aumentos en la producción, entre otros factores, -- constituirán y constituyen un apoyo al mercado de valores; es por eso que la Bolsa Mexicana de Valores es ya una realidad como fuente alternativa de financiamiento, ya que a través de ella, las empresas podrán expandirse, aumentar su capacidad productiva, y contribuir al desarrollo del país.

Dentro del mercado de capitales y como medios de financiamiento, tenemos los siguientes:

A.- Colocación de acciones.

B.- Emisión de Obligaciones. .

C.- Papel comercial.

En la actualidad deben aprovecharse las ventajas que se presenten en el medio financiero. Entre ellas naturalmente la primera será el mercado de valores. Y el efecto más importante es la disponibilidad, ya que hasta la fecha todas las colocaciones y emisiones las ha absorbido el mercado, por lo que no deben desaprovecharse esas ventajas que ofrece tal mercado; así como tampoco deben olvidarse las ventajas que ofrece en la actualidad el financiamiento a largo plazo en eurodólares, y es necesario hacer constantes análisis de costos de una operación contra la otra, con factores de devaluación y tasas flotantes. Debe reaccionarse a tiempo, evaluar las alternativas y anticiparse a las oportunidades, con el objeto de lograr las metas u objetivos trazados, lo cual traerá como consecuencia beneficios importantes para el país.

Y dentro de las limitaciones a considerar en la obtención de financiamientos a largo plazo, mediante el actual sistema financiero, puede considerarse que en la actualidad la más importante es la que se refiere a la limitación impuesta a las instituciones de crédito, por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, vía Banco de México. Hoy en día, en México el financiamiento a largo plazo para las grandes y medianas empresas es limitativo, debido a los requerimientos de las empresas en cuanto a sus planes de expansión y costos de reposición.

Pero volviendo al financiamiento vía mercado de valores, hemos de decir que el crecimiento que ha presentado durante los últimos años, a partir de -

1977, ha sido verdaderamente espectacular, lo que ha ocasionado que en círculos financieros internacionales se considere a la Banca Mexicana de Valores como una de las que ha tenido el crecimiento más sensible. Y al mismo tiempo, los especialistas han visto con interés el desarrollo de la Bolsa y han efectuado estudios muy interesantes sobre la misma.

Debido a lo anterior, las empresas se han encontrado con un nuevo instrumento de financiamiento que, como dijimos páginas atrás, no podían obtener a través del sistema bancario como única fuente. Y esa situación ha traído como consecuencia beneficios adicionales a la economía del país, independientemente de los beneficios concedidos a otorgantes y oferentes.

El crecimiento del mercado de valores, se puede atribuir, según el Director de Finanzas de Kimberly Clark de México, S.A. (1), a los siguientes factores:

- 1.- Ordenamiento jurídico, a través de la Ley del Mercado de Valores.
- 2.- Nuevas alternativas de inversión para el ahorrador vs inflación.
- 3.- Actitud positiva de empresas sobre información y administración.
- 4.- Confianza en el futuro económico, político y social de nuestro país.
- 5.- La recuperación de las empresas a partir de 1977.
- 6.- Mayor liquidez, oportunidades de diversificación e interés del inversionista.
- 7.- Apoyo de las autoridades, a través de diversas medidas de financiamiento, y otras".

c) Bolsa Mexicana de Valores.-

"Bolsa", etimológicamente procede del latín "bursa" y hay quien piensa que también procede del -- griego "byrsa" que quiere decir piel fina, y nosotros creemos que ambas acepciones no sólo son adecuadas, - sino que en su origen estricto se complementan, porque el origen del concepto bolsa, era en un principio parte de la vestimenta de los mercaderes de tiempos - remotos que precisamente consistía en una bolsa de -- piel que les servía para guardar en ella los documentos y papeles importantes y de valor. (2)

En nuestro medio, la palabra bolsa se emplea principalmente en cuatro sentidos: uno para expresar - edificio o lugar; otro connotando el conjunto de operaciones de un día determinado en el ambiente bursátil de un país; también sirve para expresar el estado de las operaciones bursátiles, y finalmente, usamos - tal palabra para determinar a la institución a que en este apartado habremos de referirnos.

Como los más remotos antecedentes históricos de las bolsas, se señalan las primeras reuniones de - comerciantes de la antigüedad, e incluso hay autores que afirman que en la plaza del Agora, eminentemente política, ya se reunían mercaderes griegos que realizaban transacciones mercantiles de importancia, que - pueden considerarse como las primeras manifestaciones históricas en el ámbito bursátil.

Pero en su antecedente inmediato, las bolsas son producto de la evolución económica general y particular del sistema capitalista de producción.

La Bolsa Mexicana de Valores fue fundada en

1894, habiéndose establecido en la calle de Plateros, hoy Madero, después de que ya se había realizado un buen número de transacciones, al negociarse acciones mineras en cafés establecidos en esa misma calle. El auge de esas operaciones, los descalabros sufridos por algunos inversionistas, y la necesidad de regular la compra y venta de acciones, desembocaron en la organización de la primera Bolsa en México. Y como toda institución que se inicia, hubo de enfrentarse a problemas de idiosincrasia, operativos y propios de la época; así, se dice que los precios de las acciones se incrementaban a fin de que en un regateo tedioso se llegase al valor que en realidad se pretendía obtener.

Algunos corredores de esa primera Bolsa, inconformes con el sistema establecido, decidieron establecer otro local por separado, provocando con ello el fracaso de la misma y el auge de la segunda. De esa manera la Bolsa de México fue perdiendo terreno; sus volúmenes se redujeron al mínimo y todo culminó en su cierre, pasando a formar parte de la historia.

Sólo después de varios intentos y de años de esfuerzo, logró consolidarse una Bolsa privada, alrededor de 1904, la que en 1910 se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.C.L., liquidada en 1933 para constituir la Bolsa de Valores de México, S.A., de acuerdo con la concesión que le otorgara la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en ese año, para finalmente convertirse en la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

En aquel mismo año de 1933, se emitió el -

Reglamento de las Bolsas de Valores, que tuvo vigencia hasta 1975, año en que se publicó la Ley del Mercado de Valores. Actualmente, es la Bolsa oficial del país.

(3)

Sus funciones, de acuerdo a la legislación relativa, pueden encuadrarse en los siguientes apartados:

a) Contar con locales y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

b) Proporcionar y mantener a disposición del público, haciendo las publicaciones respectivas acerca de los valores en ella inscritos, sus emisores y las operaciones que en la misma se realicen.

c) Vigilar que las actividades de sus socios, se apeguen a las disposiciones aplicables.

d) Certificar las cotizaciones que proporcione.

e) Realizar aquellas otras actividades que - la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, considere análogas o complementarias.

A la sede de la Bolsa de Valores concurren - los ahorradores e inversionistas, a fin de colocar su dinero para obtener un buen rendimiento; y acuden también las empresas que requieren de ese efectivo para la consecución de su objeto. De ahí que a últimas fechas, la Bolsa haya venido a ser una fuente importante de financiamiento o de suministro de capital, sobre todo en esta época de tasas de interés que promedian el 22% anual.

La bolsa de Valores, como ya citamos, es -

una Sociedad Anónima; su capital social no tiene derecho a retiro, pudiendo la Comisión Nacional de Valores ordenar un aumento de capital para la admisión de nuevos socios, a fin de propiciar el desarrollo del mercado y procurar una sana competencia.

La Bolsa es administrada por un Consejo de Administración, formado por no menos de cinco personas y está regida por otras de las características señaladas para una anónima.

Cuando el Consejo suspenda los remates durante cinco días hábiles consecutivos, sin autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, se le podrá cancelar la autorización para seguir funcionando. Asimismo, el Consejo tiene la facultad de destituir o suspender temporalmente a los socios.

Para que las acciones, obligaciones, bonos u otros títulos, puedan operarse en Bolsa, deben:

1o. Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

2o. Solicitar los emisores su inscripción en la Bolsa.

3o. Satisfacer los registros del Reglamento interior de la Bolsa.

Ahora bien, relacionando lo vertido a través del presente capítulo de nuestro trabajo, señalaremos:

La necesidad de contar con un mercado de valores organizado, está en función directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado y, a la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento a las empresas eficientes y productivas. Esto nos lleva a -

pensar en la función que debe cumplir un mercado de valores, que podemos analizar desde dos enfoques diferentes:

Un sector del mercado de valores, cuya función es permitir la emisión y distribución de valores recién emitidos y que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa, es decir, refiriéndonos al mercado primario o de distribución original.

Se denomina Mercado Primario al de colocación directa de las ampliaciones de capital y nuevo en el público inversionista, mediante la oferta pública que tiene lugar con un prospecto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el cual se determina todo el caudal de información relativo a la empresa emisora, así como la clase de emisión, sus rendimientos fijos o variables, fechas de pago y amortización en el caso de las obligaciones.

La colocación entre el público, es tomada por una Casa de Bolsa o Sindicato de Casas de Bolsa. Si la entidad emisora está inscrita en Bolsa, la oferta pública también puede hacerse en primera postura a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

El otro sector es donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación, llamado Mercado Secundario o de distribución secundaria. Este comprende al mercado de capitales en su conjunto y a la Bolsa Mexicana de Valores para los valores inscritos; pero habitualmente consideramos que el mercado bursátil organizado cumple con todas las condiciones de un Mercado Secundario completo, ya que no sólo disfruta de ventajas fiscales relativas a los cambios de propie-

dad, sino que también sus valores inscritos reúnen las características de títulos de primera línea, para la confianza de los inversionistas y el mejor funcionamiento de sus operaciones.

Por otro lado, y este punto es también muy importante, el Mercado Secundario permite volver a la liquidez para entrar en otras operaciones de inversión, para la adquisición de nuevos papeles bursátiles y -- otros medios de inversión.

El Mercado Secundario propone en su juego de demandas y ofertas, la mejor valoración de los activos financieros y las más completas expectativas posibles dentro del riesgo que supone toda inversión en su capacidad de capital de riesgo.

Estos dos mercados se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el Secundario atraviesa un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisiones tengan una acogida positiva.

En la medida en que el Mercado de Valores -- constituya un eficiente Mercado, la creciente demanda del público inversionista sólo podrá ser satisfecha -- mediante nuevas emisiones, que es claro indicio de una creciente actividad económica. Y sobre este aspecto -- es interesante destacar que en el año de 1979, la Bolsa Mexicana de Valores recibió por concepto de ofertas públicas nuevas en el ámbito accionario, cerca de cinco mil setecientos millones de pesos emitidos por -- veintitrés empresas importantes, habiendo colocado -- cerca de ciento ocho millones de acciones. Y para -- efectos comparativos, podemos decir que en 1977, las siete ofertas públicas realizadas, representaron un importe de cuatrocientos veintiún millones de pesos,

y un número de acciones del orden de los cinco millones.

En el sector de obligaciones, doce ofertas -- públicas realizadas en 1978, representaron un valor mayor a los dos mil ochocientos millones de pesos, contra cinco ofertas públicas de 1977, con importe de dos mil doscientos millones de pesos.

La Bolsa Mexicana de Valores negoció en 1978 un volumen de acciones mayor a trescientos cincuenta y seis millones, habiéndose negociado en 1977, la cantidad de setenta y dos millones de acciones.

Estas cifras son indicativas del importante desarrollo del Mercado de Valores, que creció en términos generales más de seis veces con relación a 1977, que constituyó ya un año fuerte en crecimiento, y que -- día a día se fortalece como factor de gran influencia -- en la economía del país.

d) Distintos tipos de valores mexicanos.

Los "valores" en su más amplio sentido, son -- documentos representativos de un derecho patrimonial, -- el cual está vinculado a la posesión del documento. -- En este sentido no sólo caen bajo el concepto de valores las obligaciones y derechos de participación, sino también las letras, cheques, etc., pero aquí nos interesa considerar los títulos de alto plazo que son los negociados en el mercado bursátil mexicano, como deuda (obligaciones) o como participación en la propiedad (acciones).

En Derecho, son denominados títulos de crédito y son emitidos en serie; tienen por emisor una -- persona moral, debiendo ser sujetos a determinadas --

condiciones, y requiriendo su lanzamiento al público - determinadas autorizaciones y registros, principalmente por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, como ya señalamos anteriormente.

Tales títulos de crédito deben exponer el nombre del emisor y otras características de tiempo y lugar para seguridad de los compradores y para satisfacer los requisitos exigidos, y manifestar el género de comercio y su nacionalidad.

Deben incluir cupones y, en ocasiones, mientras no se encuentran debidamente impresos, estar representados por certificados. Pueden distinguirse -- por llevar incorporada la calidad de miembro de la sociedad emisora, como las acciones, o ser títulos jurídicos reales, con facultad de dominio sobre la cosa, tal como las cédulas o bonos hipotecarios.

También pueden ser públicos o privados, representando los primeros deudas generales o concretas del Tesoro Público.

Se clasifican también en nominativos y al portador, aunque por razón de declaración de impuestos, nominativos y endosables por causa de negociación y cambio de titular, vienen siendo los más numerosos en nuestro país.

Conforme a su rendimiento, los valores se clasifican en: de renta fija y de renta variable. -- Los primeros son aquéllos que retribuyen a su poseedor un interés bruto, constante, y su pago se pacta en forma periódica, independientemente de cualquier contingencia del mercado, pudiendo ser emitidos por sociedades anónimas, instituciones financieras y fidu-

ciarias, gobierno, etc. Estos títulos representan -- generalmente un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

Existen también obligaciones quirografarias, sin prenda determinada y sujetas al balance empresarial, e hipotecarias y con prenda inmobiliaria establecida. Las obligaciones convertibles lo pueden ser en acciones mediante un contrato especial, y sujeta a requisitos de especialización y cotización.

Los valores de renta variable son los títulos que retribuyen en forma variable a su poseedor, -- condicionado a la situación económica del emisor, las condiciones del mercado y la situación económica y -- política nacional. Estos valores equivalen a una -- parte proporcional del capital social de la empresa -- emisora, representado por acciones.

En el caso de rendimiento variable, las acciones representan participaciones alícuotas en el capital de la empresa emisora, de la que el accionista -- es prácticamente un socio, recibiendo la parte proporcional que le corresponda en los beneficios o pérdidas y pudiendo realizar dichos títulos en el mercado de -- valores, si ha sido admitida su cotización oficial en el mismo.

Existe otra clasificación de los valores, -- que es importante señalar: públicos y privados. Los -- valores públicos son aquéllos emitidos por los gobiernos municipales, estatales o federal en su carácter y atribución de autoridad. Son públicos los bonos del -- Tesoro y los Certificados de Tesorería. Los bonos comprenden créditos a largo plazo colocados entre el público, las carteras de seguros, etc., siendo emitidos

con fines de industrialización gubernamental, obras - públicas y trabajos de infraestructura.

Por su parte, los valores privados son los - emitidos por personas físicas o morales con carácter - particular; la función de ellos está enfocada a la -- captación del ahorro interno, con el fin de que las - empresas capten recursos para financiamiento a largo - plazo, encauzándolo principalmente hacia bienes de ca- pital para lograr su crecimiento y expansión, genera- do una importante actividad económica. Son privados -- los certificados de participación, las acciones, obli- gaciones como las cédulas hipotecarias, los bonos y de- más títulos negociables que figuran en nuestro mercado bursátil.

En general, los valores más utilizados en el Mercado Mexicano, son: en renta fija, los bonos finan- ceros, cédulas y bonos hipotecarios, certificados de - participación, y últimamente los certificados de Teso- rería de corto plazo, y los petrobonos, de los que ha- bremos de ocuparnos exhaustivamente en el último capí- tulo de este trabajo. Y en rendimiento variable, los más usuales son las acciones y las preferentes. A par- tir de las últimas devaluaciones han florecido las -- obligaciones quirografarias por sus altas tasas de -- rendimiento y sus ajustes antiinflacionarios, constitu- yendo un instrumento idóneo para el financiamiento de las empresas.

Además de que el sistema financiero irá uti- lizando nuevos valores que adecuarán al mismo a las - demandas que vayan surgiendo, podemos adelantar la -- aparición del Papel Comercial, que emitirán las empre- sas a corto plazo y que conformará una vía de financia-

miento muy atractiva para las empresas con necesidades inmediatas. (4)

e) Desarrollo bursátil a través de la historia.

Analizando la situación histórica, podemos ver que los acontecimientos de los años inmediatos pasados, como la devaluación, la inflación, el cambio de gobierno, la Alianza para la Producción, la necesidad de nuevos proyectos, han hecho que las empresas requieran de más fondos para su desarrollo; sin embargo, la gran mayoría se encuentra con la limitante de fuerzas que no les permite una mayor obtención de financiamiento, requiriendo aumentar su capital para absorber mayor cantidad de pasivo.

Adicionalmente, el sistema bancario mexicano ha sido insuficiente para satisfacer las demandas de fondos, recurriendo las empresas a la Bolsa para financiarse y para la obtención de capital accionario.

Dada la confianza existente por parte de los inversionistas extranjeros y la buena situación de la Bolsa, éstos han recurrido a la mexicanización, poniendo a disposición el 51% de las acciones, propiciando al mismo tiempo una mayor actividad de ella.

A través de emisiones de acciones, las empresas esperan obtener los fondos necesarios para el logro de sus objetivos que, por lo general, son de una gran rentabilidad, pero para lograrlos se requiere de capital que puede captarse del público inversionista, haciéndolos partícipes en los rendimientos esperados.

Al existir suficiente oferta y demanda, el -

mercado ha madurado y ha tenido un excelente comportamiento en los últimos años, al grado de que hace solamente dos años, el índice de rendimiento de la Bolsa se encontraba a 277.5 mientras que Dow-Jones de los Estados Unidos, se encontraba a 974.2. Para mediados de diciembre del año pasado, el índice de la Bolsa llegó a subir a 814.96 mientras que el Dow-Jones bajó a 817.6. Hace unos cuantos meses se notó un fuerte aumento en el índice de la Bolsa, ocasionado en gran parte por la liberación de los temores y reservas que tenían los inversionistas sobre los cambios fiscales esperados para 1979. Al darse a conocer las nuevas leyes fiscales, el público inversionista reaccionó favorablemente, impulsando las compras, lo que motivó el aumento del índice de precios.

El 15 de enero de 1980, el índice de Bolsa llegó a 969.4 habiendo sobrepasado la meta de los 900 durante la semana anterior. El Dow-Jones se encontraba, por esas mismas fechas, a 848.7.

Otros datos indicadores: durante octubre de 1977, se operaron 6.8 millones de acciones, en tanto que en octubre de 1978, éstas fueron 36.5 millones. Dentro de los movimientos de Bolsa, podemos ver que en 1977, los movimientos de valores de renta variable representaban el 2%, y actualmente éstos representan el 50%.

La diversificación geográfica de los inversionistas, es igualmente impresionante, ya que cada vez los de la provincia invierten más, y el número de inversionistas ha aumentado considerablemente en el país.

Todo lo anterior ha ayudado a dar una ma-

por profundidad al mercado, y una garantía que las -- operaciones son más justas, al no haber pocos inversionistas que muevan el mercado. (5)

Como ya dijimos páginas atrás, son varios -- los factores que afectan al mercado en su totalidad, a diferencia de las acciones de una empresa en particular, siendo la principal la confianza que se tenga en la economía del país y sus perspectivas de los siguientes años. Estos factores son además de económicos: fiscales, legales, internacionales y otros.

En cuanto al aspecto económico, hay varios factores importantes que podemos mencionar:

- a) Confianza en los órganos rectores del -- país.
- b) Disponibilidad de petróleo que asegura -- el auge de ciertas industrias.
- c) Medidas económicas bien dirigidas, y comportamiento de la iniciativa privada.
- d) Consideraciones sobre el nivel de inflación y tasas de interés.

El Gobierno actual ha conseguido nuevamente la confianza de los inversionistas mexicanos, logrando restablecer el deseo de invertir, la desdolarización del país y el retorno de capitales del extranjero. Consideramos que la peor parte de la crisis vivida hace tres o cuatro años, ya ha sido salvada y -- el país se encuentra en pleno desarrollo.

Las inversiones están siendo realizadas -- tanto directamente por las empresas, como indirectamente a través de inversionistas en Bolsa, y existe ya una gran confianza en el desarrollo futuro del -- país, a nivel nacional e internacional, como se pue-

de observar al ver abiertas las puertas una vez más - por la banca extranjera.

La formación de la Alianza para la Producción, proporcionó una comunicación entre gobierno y - empresario, para superar la crisis, y se lograron resultados que se están comenzando a reflejar en la economía.

Por otra parte, la superación de la crisis - a nivel internacional, se logró en gran parte gracias a los descubrimientos de yacimientos de petróleo en el país, que comenzaron a finales de 1976 y continuaron - durante 1977, 1978 y 1979, de tal manera que las reservas petrolíferas del país, aseguran fuentes de divisas, seguridad en los energéticos para las industrias, y expansiones de la economía.

A fines de 1979, se publicó el descubrimiento de dos nuevos yacimientos petrolíferos, uno con potencial de cien mil millones de barriles, y otro de ochenta mil millones. Actualmente, las reservas comprobadas son de 20.2 mil millones de barriles aproximadamente, igual que en Venezuela, y las reservas posibles se estiman en el orden de 200 mil millones de barriles, sin considerar los últimos descubrimientos. Todo ello - implica que esta riqueza petrolera se transformará en - un impacto económico de tal importancia para los negocios, que sin duda será el factor más importante en el futuro económico del país. Desde luego que esto no resolverá todos los problemas del país, pero indudablemente podrá hacer que la economía crezca a niveles espectaculares en muchos sectores. Sin embargo, esperamos que este crecimiento sea controlado en los gastos, y adecuado el medio circulante para evitar una inflación por demás sobreabundante.

Existe quien afirma que dentro de cuatro -- años, México se convertirá en exportador neto de capital y que logrará una autodeterminación financiera. - Sea esto cierto o no, hay que reconocer que por más - conservador que sea el análisis de la situación, se - reflejará en un crecimiento de la economía, como nunca antes se ha conocido en México.

BIBLIOGRAFIA. CAPITULO SEGUNDO.-

- (1) PALIZA VALDEZ SERGIO. Financiamiento --
Vía Mercado de Valores. Conferencia de fecha 10. de -
junio de 1980. México, D.F. Pág. 3 y siguientes.
- (2) DUHART M. LUIS. Instituciones que inter-
vienen en el Mercado de Valores. Publicación de: Accio-
nes y Valores de México, S.A. de C.V., México 1980. -
Pág. 11.
- (3) ESCUDERO ALBUERNE, ADOLFO. La Bolsa de -
Valores. Edit. Trillas. México, 1979. Págs. 21 y 22.
- (4) HERNANDEZ R. ROBERTO. Valores y Mercado
de Valores. Conferencia ante la Bolsa Mexicana de Va-
lores, S.A. Mayo 1980. México. Págs. 10 y 11.
- (5) TURNER D. FERNANDO. Panorama del Merca-
do de Valores. Conferencia ante el Grupo Industrial -
Alfa. Monterrey, N.L. Mayo 1980. Págs. 5,6,7.

**CAPITULO III.-
OBLIGACIONES.**

- a) Concepto.
- b) Naturaleza jurídica y sus diferencias con las acciones.
- c) Obligacionistas, sus asambleas y el ejercicio de acciones individuales por parte de ellos.

Los títulos de crédito son valores de inversión cotizables en bolsa, que se ponen en circulación procediendo de una misma emisión producida en masa, - en serie, que tienen las mismas cualidades y conceden los mismos derechos a sus tenedores, constituyendo cosas fungibles, que pueden tener un curso de cambio común.

Los títulos de crédito son, como dice el -- C.P. Mancera (1): "Títulos representativos de participaciones o haberes de sociedades, de cantidades prestadas, de mercancías, de fondos pecuniarios o de servicios que son materia de operaciones mercantiles".

Pues bien, tales valores se clasifican tomando en cuenta diversos criterios, como son:

I.- Atendiendo a su origen: divididos en mexicanos y extranjeros, según la nacionalidad de la institución emisora.

II.- Atendiendo a la naturaleza de la entidad emisora: públicos o privados. Son públicos los -- emitidos por instituciones gubernamentales, y son privados, los emitidos por personas físicas o morales de -- carácter particular.

III.- Y atendiendo a sus rendimientos: pueden ser de renta fija o de renta variable. Los primeros son aquéllos que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico, constante, independientemente de cualquier contingencia; y son de rendimiento variable, aquéllos cuya retribución está condicionada a la utilidad de la empresa emisora.

a) Concepto.-

De acuerdo con el artículo 208 de la Ley - General de Títulos y Operaciones de Crédito, las --- obligaciones son "títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un - crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima".

Y el profesor Rafael de Pina Vara, en su -- obra Elementos de Derecho Mercantil Mexicano, señala que en su naturaleza jurídica, la obligación se distingue de la acción, en que ésta representa una parte del capital de una sociedad y confiere a su tenedor - determinados derechos de participación en la gestión social. Y en cambio, la obligación constituye una parte fraccionaria de un crédito otorgado a una sociedad y no confiere derecho alguno de participación en la - gestión social. Por ello, el obligacionista es un -- acreedor.

Con lo anotado, estamos ya en posibilidad - de dar el concepto de obligación desde el punto de - vista bursátil: son valores de renta fija, y representan la participación individual de sus tenedores - en un crédito colectivo constituido a cargo de la empresa emisora, que deberá tener el carácter de sociedad anónima. Son valores de rendimiento fijo, con un plazo de amortización definido. Y durante su vigencia, la emisora se constituye en deudor hipotecario - o prendario ante todos los obligacionistas.

b) Naturaleza jurídica y sus diferencias - con las acciones.

Son títulos de crédito que representan un - crédito colectivo a cargo de una anónima. Sus características legales, como títulos de crédito, están - tipificadas en el Capítulo V de la Ley General de Tí-

tulos y Operaciones de Crédito, de donde se desprende que las obligaciones pueden ser:

1.- En cuanto a sus tenedores: nominativas - o al portador.

2.- En relación a su garantía: hipotecarias, quirografarias y prendarias.

3.- En función de su redención: amortizables en uno o varios pagos, o convertibles en acciones.

Para distinguir las diferencias de las obligaciones respecto a las acciones, diremos que éstas -- son los títulos que acreditan y transmiten la calidad y los derechos de socios a sus tenedores sobre sociedades anónimas y sociedades en comandita por acciones. Pueden ser nominativas o al portador, según se indique o no en el título, el nombre del propietario.

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece (2) que las sociedades anónimas tendrán un -- registro de acciones nominativas que deberá contener: el nombre, la nacionalidad y el domicilio del accionista, y la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, series, clases y -- demás particularidades; la indicación de las exhibiciones efectuadas; las sucesivas transmisiones que se hagan del título; la conversión de las acciones nominativas en acciones al portador. Generalmente las -- acciones nominativas se transmiten mediante endoso, -- pero puede pactarse que esta transmisión sólo pueda -- llevarse a cabo con autorización del Consejo de Administración, el cual puede designar un comprador al -- precio corriente de mercado; en este supuesto, se habla de acciones nominativas de circulación restringida, pudiéndose dar el caso también, de emitirse nomi-

nativas en cuanto al capital, con cupones al portador.

Por los derechos que otorgan, las acciones se dividen en: preferentes y comunes. Las primeras, llamadas también de voto limitado, tienen prioridad sobre las comunes en el reparto de utilidades y en el reembolso de su aportación, en caso de liquidación. A cambio de estos privilegios, tienen limitaciones en ciertos derechos de carácter corporativo, referentes a la administración de la sociedad. En cambio, las acciones comunes, llamadas también ordinarias, otorgan a sus propietarios derecho de voto en la administración, y derecho a las utilidades que existan después de cubrir el dividendo garantizado a los accionistas preferentes. Y por lo que toca al reparto del haber social, en caso de liquidación, los accionistas comunes estarán sujetos al remanente que se obtenga después de liquidar el pasivo y el capital preferente. Y, por último, las acciones pueden emitirse con valor nominal o sin él.

Por su parte, las obligaciones se pueden emitir: nominativas, al portador o nominativas con cupones al portador también, pero sus denominaciones deben ser de cien pesos o sus múltiplos, pero nunca sin valor nominal, de acuerdo con el artículo 209 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

El monto total de una emisión de obligaciones no será nunca mayor que el del activo neto o capital contable de la sociedad emisora, a menos que la emisión se haga en representación del valor de los bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad, la cual no puede reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones en circulación, buscando con ello otorgar

un máximo de garantía para el inversionista. (Artículo 212 de la Ley en cita).

Y por lo que toca a su amortización, ésta puede efectuarse en cualesquiera de las formas siguientes: (Artículos 211, 222, 223 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito)

a) A plazo fijo, cuando toda la emisión se amortiza en cierta fecha.

b) Por anualidades, es decir, cada año se amortiza una fracción de cada título.

c) Por sorteos, cuando cada cierto período la empresa amortiza, mediante ese procedimiento, una parte de la emisión.

d) Por canje o conversión, cuando el emisor amortiza las obligaciones en circulación, canjeándolas por otra nueva emisión, o bien, por acciones de la propia empresa.

e) En el mercado, cuando la empresa emisora adquiere anticipadamente sus obligaciones en Bolsa o en el mercado. (3)

c) Obligacionistas, sus asambleas y el ejercicio de acciones individuales por parte de ellos.-

La relación legal entre la emisora de obligaciones y los obligacionistas, está dada por el representante común de los obligacionistas, que puede ser persona física o institución de crédito. En México, por regla general el representante común ha sido siempre el Departamento Fiduciario de una institución de crédito.

La legalidad de una emisión de obligaciones,

surge cuando el acta de emisión queda inscrita en el -- Registro de Comercio y en el Registro Público de la -- Propiedad, según sea el caso. El acta de emisión es una declaración unilateral de la emisora, la que deberá -- contener dentro del marco legal, de acuerdo al artículo 213 de la Ley mencionada:

- La denominación, objeto y domicilio de la emisora.
- Los importes del capital pagado, activo y pasivo.
- La inserción del acta de la asamblea general de accionistas que haya autorizado la emisora.
- La inserción del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público.
- La inserción del acta de la sesión del Consejo de Administración, donde se haya designado la -- persona o personas que deben suscribir la emisión.
- El importe de la emisión con especificación de número y valor nominal de las obligaciones.
- El tipo de interés.
- Término para el pago de intereses y del -- capital y los plazos, condiciones y manera en que serán amortizados.
- Lugar de pago.
- Especificación, en su caso, de las garantías especiales que se designen para la emisión con -- los debidos requisitos legales para su constitución.
- Especificación del destino que se dará a los recursos producto de la emisión.
- La designación de representante común de -- los obligacionistas, y la aceptación de éste declarando que:

- Ha comprobado el valor del activo manifestado por la emisora.

- Ha comprobado en su caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda.

Ese mismo representante se constituye en depositario de los fondos producto de la emisión. (4)

De lo anterior, fácilmente se deduce que el ejercicio de acciones legales por parte de los obligacionistas, estará a cargo del propio representante referido. Y que igualmente, comparecerá a las asambleas ordinarias y extraordinarias de la emisora, con el mismo carácter.

BIBLIOGRAFIA. CAPITULO TERCERO.-

(1) MANCERA HERMANOS, C.P.T. Terminología - del Contador. México, 1978. Pág. 205.

(2) Artículo 128.

(3) AVALOS MANCILLA, OSCAR. El Fondo Común - de los Certificados de Participación Ordinarios. UNAM, Escuela de Comercio y Administración. México, 1965. - Págs. 55 y 56.

(4) SOMOZA ALONSO, MANUEL. Conferencia dictada a directivos de Valores Banamex, S.A. México, - 1980. Págs. 9 y siguientes.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Capítulo V, "De las Obligaciones".

CAPITULO IV.-

FIDEICOMISO.

- a) Partes en el Fideicomiso.
- b) Clases de Fideicomiso.
- c) Instituciones fiduciarias.
- d) El Fideicomiso como elemento jurídico sine qua non de los Petrobonos.

En el año de 1932, aparece en nuestro Derecho la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito por la cual se regula el fideicomiso en cuanto -- negocio y la Ley General de Instituciones de Crédito, -- en la que se establecen las normas relativas a las operaciones fiduciarias. Y por primera vez aparece demarcada con precisión técnica la naturaleza del negocio -- fiduciario.

Así, ahora el fideicomiso se entiende sustancialmente como una afectación de bienes cuya ejecución se confía a una institución fiduciaria. La Exposición de Motivos de la Ley de Instituciones de Crédito, decía textualmente: "...quedará el fideicomiso concebido como una afectación patrimonial a un fin, cuyo -- logro se confía a las gestiones de un fiduciario, precisándose así la naturaleza y los efectos de esta institución..." (1)

A partir de esos conceptos, podemos deducir que el fideicomiso es un acontecimiento que produce -- consecuencias jurídicas y, en consecuencia, entra en -- la categoría de los actos humanos voluntarios que intencionalmente se realizan para producir efectos de Derecho, por lo que habrá que ubicarlos dentro de la categoría de los negocios jurídicos.

Mediante el fideicomiso, un sujeto: fideicomitente, con aptitud jurídica para hacerlo, destina -- ciertos bienes a un fin lícito determinado, los sustrae de una utilización general, y los enlaza a un propósito fijo, preciso. Ese bien o conjunto de bienes quedan, -- por efecto del fideicomiso, vinculados a un fin concreto, con exclusión de otros posibles fines. Y ese elemento de conexión ha dado origen a la teoría que explica el

fideicomiso como un negocio jurídico cuya esencia consiste en la creación de nexo objetivo entre bienes y fines, en la creación de una afectación patrimonial, en el cual solamente dos elementos son jurídicamente esenciales: los bienes afectados y el fin a que se destinan.

Por otra parte, el fideicomiso mexicano, al mismo tiempo que produce la vinculación a que nos referimos en el párrafo anterior, supone también un encargo, - una encomienda, una misión confiada a una persona para - que tome a su cargo y bajo su responsabilidad que aquella vinculación de bienes a un fin determinado, no quede como un mero propósito de quien crea el fideicomiso, sino que tome cuerpo y realidad, se transforme de deseo en hecho, de quimera en realidad jurídica y material.

La sobrevaloración de esta relación personal de confianza entre quien constituye el fideicomiso y el - fiduciario que lo ejecuta, llevó a la corriente doctrinal representada por el jurista panameño doctor Ricardo J. - Alfaro (2) y a nuestros legisladores de 1924 y 1926 a - definir el fideicomiso como un mandato irrevocable.

a) Partes en el Fideicomiso.

Los elementos indispensables en el momento - de creación o constitución del fideicomiso mexicano, son:

I.- Un fideicomitente, que destina ciertos - bienes de los que puede disponer, a un fin lícito determinado, y expresa su voluntad de que se encargue de llevar al cabo esa afectación patrimonial, una institución - fiduciaria.

II.- Un bien o conjunto de bienes que se destina a un fin lícito determinado.

III.- Un fin lícito determinado, que puede -- ser de carácter abstracto e impersonal, o bien puede concretarse en el beneficio de una persona o un grupo individualizado de personas, que asumirán el papel de beneficiarios, denominados fideicomisarios.

IV.- Una institución bancaria, que disfrute - de concesión para realizar operaciones fiduciarias y a - la que se encomiende la tarea de ejecutar la afectación patrimonial.

V.- El fideicomisario, que podría no aparecer nunca, y que es un elemento accidental.

Analicemos cada una de esas partes ya consignadas:

El fideicomitente tiene un papel relevante; es el creador, el autor del fideicomiso. Su primera condición para serlo es que tenga capacidad jurídica para obrar, para realizar actos a los cuales el ordenamiento jurídico enlaza consecuencias de Derecho. Es decir, para ser fideicomitente, se requiere ser sujeto de derecho, en pleno ejercicio de su capacidad jurídica. Así, pueden ser fideicomitentes todas las personas físicas jurídicamente capaces y todas las personas morales, públicas o - privadas. Tratándose de las personas morales, la capacidad para constituir fideicomisos está limitada, si se -- trata de personas morales públicas, a su esfera de competencia y a los límites de sus facultades; si se trata de personas morales privadas, al campo delimitado por -- su objeto social.

Además de su capacidad jurídica, el fideicomitente para obrar válidamente, debe tener las facultades necesarias para poder afectar los bienes al régimen jurídico que resulta del fideicomiso. No es indispensable

ble que el fideicomitente sea propietario; basta con que tenga las facultades necesarias para disponer de los bienes, en la medida en que la creación del fideicomiso lo requiera. Y por ello pueden ser fideicomitentes el mandatario, el albacea, el tutor, el gerente de sociedad, - que no son dueños pero que pueden, bajo ciertas condiciones, ser fideicomitentes respecto de bienes que tienen - bajo su responsabilidad. Y tratándose de los sujetos públicos, el artículo 349 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, señala: "...cuando se trata de bienes cuya guarda, conservación, administración, liquidación, reparto o enajenación corresponda a dichas autoridades o a las personas que éstas designen...", y ello autoriza a las autoridades judiciales o administrativas competentes, para figurar como fideicomitentes.

En la Ley comentada en el párrafo anterior, no se consideró la proliferación de fideicomisos constituidos con fondos públicos que había de producirse en años posteriores, y en los cuales la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se convierte en "fideicomitente único del Gobierno Federal..." (3)

El creador del fideicomiso es, en el momento de constitución del negocio, libre de actuar, dentro de los límites de su capacidad jurídica, como lo estime mejor: puede escoger y precisar en los términos que le convengan el fin perseguido, con la única condición de que ese fin sea lícito; puede señalar el fideicomisario que deseé, con la única condición de que la persona designada sea capaz de recibir el provecho del fideicomiso; puede escoger al fiduciario que deseé o puede omitir la designación de un fiduciario concreto; y puede sobre todo, señalar el conjunto de facultades y derechos que él

mismo se reserva; entre otros, la de revocar el fideicomiso, ya sea incondicionalmente, o sujetando el ejercicio de esa facultad a requisitos ciertos.

Esa suma de facultades de que disfruta el fideicomitente en el acto de constitución, se reduce considerablemente en el ejercicio del fideicomiso, y puede llegar incluso a desaparecer totalmente. Pero es necesario hacer algunas consideraciones al respecto:

Dentro de las facultades que la Ley confiere al fideicomitente, existe una que se refiere a la forma de estructurar el fideicomiso. El párrafo tercero de la fracción IV del artículo 45 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, otorga al fideicomitente la facultad relevante de designar un comité técnico o de distribución de fondos, dar las reglas para su funcionamiento y fijar sus facultades. La integración de ese comité puede hacerla el fideicomitente por sí mismo, en el acto constitutivo del fideicomiso, o bien puede hacerla posteriormente, en reformas al acto constitutivo, pero en este último caso, las reformas requerirán el consentimiento del fideicomisario.

Las facultades del comité señalado, son a nivel de decisión y por ende, no puede entrar a cumplir funciones de ejecución, pues de hacerlo entraría en controversia con las facultades propias del fiduciario.

Ahora bien, si el fideicomitente desaparece, el fideicomiso subsiste a menos que la desaparición de dicha persona se haya establecido como condición resolutoria y que, en consecuencia, al morir el fideicomitente, sea persona física o moral, es indiferente para la subsistencia del fideicomiso, que no está ligada a la vida de su creador.

Pasemos ahora a tratar lo relativo al fiduciario:

De acuerdo con el artículo 346 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la ejecución del fideicomiso es una función que sólo puede ser realizada por una institución de crédito que disfrute de concesión del Gobierno Federal para realizar operaciones fiduciarias. Esta prerrogativa, que confiere la actual Ley, venía ya consagrada desde las leyes bancarias de 1924 y 1926 y la Ley de Fideicomisos, de ese mismo año. (4)

De ello resulta que el fideicomiso, tal y como ha quedado estructurado en la legislación mexicana, tiene una característica peculiar que lo separa por una parte, de su cercano antecesor, el "trust" del derecho anglosajón, y por otra, de figuras jurídicas como el mandato, la comisión mercantil, la hipoteca o la prenda, en las cuales no es imprescindible la presencia de instituciones bancarias como partes del negocio.

La institución fiduciaria es un concesionario de un servicio público y su derecho a actuar como fiduciario no es inherente a su derecho como persona privada, surge precisamente de la concesión administrativa que se le otorga y está sujeto a todas las limitaciones y modalidades que la Ley y la concesión le marcan.

De acuerdo con la rama del Derecho Administrativo, la concesión a las fiduciarias es constitutiva, porque de ella nacen derechos y facultades en favor del titular de la concesión. Las instituciones bancarias adquieren el derecho de dedicarse al ejercicio de la banca y del crédito, porque el Estado se los confiere, en virtud de una concesión discrecional.

El fiduciario puede ser designado:

1.- Por el fideicomitente, de acuerdo con el contenido de los artículos 346 y 350 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

- a) en el acto constitutivo, y
- b) en un momento posterior, si se ha reservado ese derecho.

2.- Por el o los fideicomisarios, de acuerdo con el artículo 350 de la propia Ley.

3.- O por el Juez de Primera Instancia del lugar donde estuvieren ubicados los bienes, en base también al artículo 350 de la Ley citada.

Cuando el fiduciario acepta el cargo, asume desde luego una serie de tareas y responsabilidades que analizaremos en apartados posteriores.

Nos referiremos ahora al fin del fideicomiso y al fideicomisario:

Uno de los aciertos de los redactores de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, fue dar a los fines que podían entrar en el fideicomiso, una amplitud casi ilimitada, y señalar para los mismos sólo dos características, ambas plenamente justificadas: licitud y determinación.

O sea que de acuerdo con esa amplia panorámica, cualquier objetivo o conjunto determinado de objetivos, pueden entrar en el fin del fideicomiso. Nada de lo que es humano es ajeno al fideicomiso, salvo la ilicitud. Y esa amplitud es lo que da al negocio jurídico que venimos estudiando en el presente capítulo, tan extraordinaria gama de posibilidades prácticas de aplicación.

Ahora bien, de acuerdo a nuestro ordenamiento legal, pueden ser fideicomisarios todas las personas

físicas o jurídicas que tengan la capacidad necesaria - para recibir el provecho que el fideicomiso implica. Como la capacidad, en nuestro derecho positivo, es la regla que sólo admite excepciones mediante norma expresa, en principio: todo sujeto jurídico puede ser fideicomisario. Sin embargo, las excepciones existen y son abundantes:

El extranjero, por ejemplo, no podría ser fideicomisario en un fideicomiso que recayera sobre acciones de una empresa concesionaria de un servicio público de transporte, de una estación de radio o de un canal de televisión, puesto que la Ley le prohíbe ser titular de esas acciones.

Igualmente, y de acuerdo con la Ley Civil, - no podrá ser fideicomisario:

A.- El que haya sido condenado por haber dado, mandado o intentado dar muerte al fideicomitente, o a los padres, hijos, cónyuges o hermanos del mismo.

B.- El que haya hecho contra el autor del fideicomiso, sus ascendientes, descendientes, hermanos o cónyuges, acusación de delito que merezca pena capital o de prisión, aun cuando sea fundada, si fuere su ascendiente, su descendiente, su cónyuge o su hermano, a no ser que ese acto haya sido preciso para que el acusado salvara su vida, su honra, o la de sus descendientes, ascendientes, hermanos o cónyuges.

C.- El cónyuge que mediante juicio haya sido declarado adúltero, si se trata de recibir el beneficio de un fideicomiso constituido en su favor por el cónyuge inocente.

E.- El coautor del cónyuge adúltero, en un fideicomiso constituido por cualquiera de los cónyuges,

en favor de dicho coautor.

E.- El que haya sido condenado por un delito que merezca pena de prisión, contra el fideicomitente, - de sus hijos, de su cónyuge, de sus ascendientes o de -- sus hermanos.

F.- El padre y la madre respecto del fideicomiso constituido por el hijo expuesto por ellos.

G.- Los padres que abandonen a sus hijos, - prostituyeren a sus hijas o atentaren a su pudor, respecto de los fideicomisos constituidos por los ofendidos.

H.- Los parientes del fideicomitente que teniendo obligación de darle alimentos, no la hubieren cumplido.

I.- Los parientes del fideicomitente que, -- hallándose imposibilitado para trabajar y sin recursos, no se cuidaran de recogerlo, o de hacerlo recoger en -- establecimiento de beneficencia.

J.- El que usare de violencia, dolo o fraude con el fideicomitente, para que constituya o modifique - en su favor un fideicomiso.

K.- El que, conforme al Código Penal, fuera - culpable de supresión, substitución o exposición de infante, siempre que se trate de fideicomiso constituido en -- favor de éste, o de las personas a quienes se haya perjudicado o intentado perjudicar con esos actos.

L.- El acusador calumnioso en contra del fideicomitente.

M.- El tutor y el curador del menor fideicomitente.

N.- El médico que haya asistido al fideicomitente durante la última enfermedad, en cuyo transcurso - constituyó el fideicomiso, así como el cónyuge, ascendien-

tes, descendientes y hermanos del facultativo.

O.- El Notario ante quien se constituye el fideicomiso.

P.- Los ministros de un culto religioso -- respecto de fideicomisos instituidos por ministros del mismo culto o de un particular con quien no tenga parentesco dentro del cuarto grado. La misma incapacidad tendrán los ascendientes, descendientes, cónyuges y hermanos de los ministros, respecto de los fideicomitentes a quienes éstos hayan prestado cualquier clase de auxilios espirituales durante la enfermedad en cuyo transcurso -- constituyeron el fideicomiso, o de quienes hayan sido -- directores espirituales.

Cuando el fideicomiso se constituye por testamento, la aplicación de los preceptos citados a los -- casos enumerados, es indiscutible, pues en esos casos, -- los fideicomisarios adquieren por herencia.

Por otra parte, y desde el punto de vista -- lógico, el primer derecho de un sujeto que ha sido designado fideicomisario, es aceptar o rechazar el fideicomiso que en su favor se ha constituido. Por ello, tiene que -- ser un sujeto jurídico dotado de capacidad, conforme a -- Derecho, para aceptar o rehusar el beneficio que se otorga o al menos si es incapaz, debe tener representación -- legítima para poder tomar esa decisión. En principio, la decisión de aceptar o rehusar los beneficios de un fideicomiso, es jurídicamente libre, como lo es la decisión -- de constituir fideicomisos. Sin embargo, cabe pensar en situaciones en que hay obligación jurídica de aceptar el fideicomiso, como existen casos en que la constitución -- del fideicomiso constituye una obligación: imaginemos -- el caso de un deudor y su acreedor cuando conviene en --

que para liquidar la deuda, el deudor constituirá un fideicomiso sobre un inmueble rentable de su propiedad y - que el acreedor conviene en ir cobrando la deuda principal y sus accesorios legales con los productos netos del inmueble fideicomitado. A partir del momento en que ese - acuerdo adquiere obligatoriedad jurídica, ambas partes - están obligadas: el deudor a constituir el fideicomiso, y el acreedor a conceder la espera necesaria para el cobro de su crédito.

En cuanto a los deberes y derechos del fideicomisario, señalaremos que debe distinguirse el fideicomiso que ha sido constituido pura y simplemente, o bien - si ha sido constituido en forma onerosa. En el primer - caso, la obligación del fideicomisario se reduce a respetar el fin del fideicomiso para hacer posible su ejecución. Esta obligación asume especial importancia cuando son varios los fideicomisarios.

En el caso de que el fideicomiso sea oneroso por cuanto imponga una carga u obligación al fideicomisario, la aceptación de éste debe significar también - la aceptación de la carga impuesta, pues no resultaría - justo que el fideicomisario se beneficiara de lo estipulado en su favor, y rechazara el gravamen que se lo impuso previamente.

Y por lo que hace a sus derechos, los mismos se pueden enumerar así:

1.- Recibir el beneficio económico que en su favor derive del fideicomiso.

2.- Decidir o participar en las decisiones - relativas a la ejecución del fideicomiso, en la medida - en que lo haya previsto el acto constitutivo.

3.- Exigir el cumplimiento de su encargo u - la institución fiduciaria.

4.- Impugnar la validez de los actos que la institución fiduciaria realice en perjuicio del propio fideicomisario, de mala fe o en exceso de las facultades que le competen.

5.- Perseguir los bienes que hayan salido del patrimonio fideicomitado por mala fe o exceso en el ejercicio de las facultades por parte del fiduciario.

6.- Si su revocación al carácter que se le ha conferido no causa perjuicio a sujeto alguno, revocar su aceptación, salvo que esa revocación sea un medio doloso de eludir el gravamen que se le hubiere impuesto, una vez que hubiera disfrutado del beneficio establecido en su favor.

Para concluir con el presente apartado de nuestro trabajo, habremos de referirnos a continuación a los bienes fideicomitados:

Un elemento esencial del fideicomiso consiste en que la voluntad del creador debe referirse a bienes o derechos ciertos o determinados, los cuales consagra a un fin lícito y también determinado.

El artículo 351 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito dispone: "...pueden ser objeto de fideicomiso, toda clase de bienes y derechos, salvo aquéllos que, conforme a la Ley, sean estrictamente personales de su titular..." Esta amplísima concepción de los bienes que pueden ser objeto de un fideicomiso, pasa por alto las disposiciones del Código Civil de 1928, que ya estaban en vigor cuando se promulgó la Ley de Títulos. En efecto, el Código Civil habla de una categoría de cosas que están fuera del comercio, por no ser susceptibles de apropiación y dentro de esa gran división, incluye los dos géneros integrados por los que están fuera del comer-

cio por su naturaleza y los que están fuera por disposición de la Ley. Tampoco pueden ser objeto de fideicomiso bienes cuya posesión por los particulares es contraria a la Ley, por ejemplo: las armas reservadas al ejército, o las drogas o tóxicos que no pueden estar en posesión de particulares sin la debida autorización; esto es válido en cuanto a fideicomisos que entrañen enajenación.

b) Clases de fideicomiso.

Una figura jurídica que puede asumir tantas formas y realizar tan diversas funciones como el fideicomiso, presenta dificultades para encontrar criterios de clasificación apropiados. Sin embargo, presentaremos los criterios de mayor importancia:

I.- Fideicomisos públicos, de interés público y privados.

Partiendo de la base de que los bienes de dominio público son inalienables y de que los fideicomisos traslativos de dominio supondrían la extinción del derecho de propiedad, se llega a la conclusión de que no cabe la posibilidad de constituir fideicomisos traslativos de dominio sobre bienes de dominio público de la Federación; en cambio, caben los fideicomisos que mantienen el régimen de dominio público sobre los bienes fideicomitados y que al mismo tiempo, permiten destinar tales bienes a un fin de interés o de servicio público.

En cuanto a los bienes privados de la Federación, incluyendo el numerario, nada impide que sobre ellos se constituyan fideicomisos, siempre que se satisfagan las condiciones relativas a las reglas sobre el aprovechamiento y enajenación de bienes del dominio privado de la Federación y las normas relativas a la utilización de los

fondos incluidos en el Presupuesto de Egresos y a su control.

En la actualidad, se observa una preocupación creciente de las autoridades hacendarias por crear mecanismos de control de los fideicomisos a través de -- los cuales se gastan o invierten los fondos públicos.

Para la existencia de estos fideicomisos de interés público en general, se requiere que el Gobierno Federal los declare como tales y en ese caso, tendrán -- la ventaja al igual que los fideicomisos públicos, de -- una duración indefinida.

II.- Fideicomisos traslativos y fideicomisos no traslativos de dominio.

En los primeros, el fideicomiso es traslativo de la titularidad del dominio, mas no del libre derecho de propiedad, del fideicomitente al fideicomisario. En los segundos, la facultad dominical permanece en el fideicomitente.

III.- Fideicomisos revocables y fideicomisos irrevocables.

Dentro de las facultades que puede reservarse el fideicomitente en el acto constitutivo, está la de revocar en cualquier tiempo el fideicomiso, mientras éste no se haya extinguido. Pero no serán revocables por -- ejemplo, los fideicomisos que se constituyeran en virtud de un mandamiento legal, mientras ese mandamiento tuviera vigencia, pues el fideicomiso sería un acto obligado o debido y no un acto libre. Tampoco sería revocable -- el fideicomiso constituido por testamento, una vez muerto el testador; ni sería revocable el fideicomiso constituido por un fideicomitente en cumplimiento de una -- obligación asumida por él o que la ley le impone; por --

ejemplo: el fideicomiso constituido para garantizar la pensión alimenticia de los hijos.

IV.- Fideicomisos de administración, de garantía y de inversión.

Los primeros podemos observarlos en aquellos casos en que los particulares ahorrándose molestias e impuestos, encomiendan a las instituciones fiduciarias la administración y manejo de sus bienes. De esa misma clase de fideicomisos se derivan los que hemos llamado de garantía, e igualmente los de inversión.

V.- Fideicomisos gratuitos y fideicomisos onerosos.

El carácter oneroso de un fideicomiso puede referirse al lucro obtenido por la fiduciaria como compensación de sus servicios.

Y el carácter de gratuito debe referirse a la falta de contraprestación del fideicomisario hacia el fideicomitente, a cambio del beneficio que éste le otorga.

VI.- Fideicomisos con fideicomisario determinado y sin él.

La falta de un fideicomisario determinado, - de una persona concreta, física o moral, que reciba el beneficio del fideicomiso, plantea el problema de a quién le corresponde el ejercicio de los derechos que la Ley le otorga al fideicomisario, entre otros, el de exigir al fiduciario el cumplimiento de su cometido; por ello, el legislador encomendó tal función al Ministerio Público, cuando no exista fideicomisario señalado y determinado por el fideicomitente.

o) Instituciones Fiduciarias.-

Ya mencionamos en antecedentes que la función del fiduciario en un fideicomiso, deberá recaer siempre en una institución de crédito, de acuerdo con el artículo 346 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Pero en este apartado de nuestro trabajo, hemos de referirnos a la función misma del fiduciario, una vez transcurrida la etapa de creación del fideicomiso.

Para determinar con precisión su tarea, el fiduciario debe examinar primeramente, los términos del acto constitutivo, en donde encontrará, con el grado de precisión que el fideicomitente haya querido darles, las instrucciones sobre la conducta a seguir. En segundo lugar, habrá de examinar, si es el caso, las decisiones del comité técnico o de distribución de fondos, pues en ellas encontrará también normas a seguir.

Naturalmente, tendrá que encontrar en las -- dos leyes principalmente referidas al fideicomiso (5), -- las precisiones legales necesarias, de aplicación supletoria en muchos casos, a falta de disposición del fideicomitente. Pero también encontrará muchas leyes imperativas, que estatuyen de qué manera y dentro de qué límites debe el fiduciario realizar la función que se le ha confiado. Además, el fiduciario tendrá que ajustar su conducta a otra serie de disposiciones legales aplicables a los actos de ejercicio del fideicomiso, entre las cuales destacan las leyes mercantiles y civiles, supletoriamente aplicadas; las leyes fiscales y en el caso de las instituciones nacionales de crédito, las normas contenidas en sus leyes orgánicas.

Por ello, el fiduciario, para el desempeño de su encargo, deberá actuar de acuerdo con una complicada red de normas jurídicas que le fijan la conducta a

seguir, con un reducido margen de discrecionalidad, y le determinan las responsabilidades en que puede incurrir.

Las facultades del fiduciario, por tanto, se originan: en las estipulaciones del acto constitutivo o sus modificaciones, en su caso; y en la naturaleza y -- amplitud del encargo que se le hace.

Ahora bien, la institución fiduciaria ejercita las facultades que la ley y el acto constitutivo le -- confieren, a través de sus funcionarios, pues como persona moral, sólo a través de sus órganos puede actuar. El artículo 45 fracción IV del Ordenamiento Bancario, ordena que las instituciones fiduciarias desempeñen su cometido y ejerciten sus facultades por medio de uno o más -- funcionarios que se designen especialmente al efecto, y de cuyos actos responderá directa e ilimitadamente la -- institución, sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que ellos incurran directamente. Estos funcionarios especializados son los llamados delegados -- fiduciarios.

Los delegados fiduciarios son apoderados de -- la institución, con facultades para desempeñar la función de fiduciarios y ejercer las facultades que a la propia -- institución competen, actuando bajo la dirección del Consejo de Administración, y con la colaboración tanto del -- personal que presta sus servicios a la institución, como del personal contratado para prestar sus servicios específicamente para el fideicomiso de que se trate.

Es importante destacar tres características que la Ley atribuye a los delegados fiduciarios:

a) Sus actos obligan directa e ilimitadamente a la institución de crédito que representan, sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que

incurran personalmente, como ya dijimos.

b) La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros podrá, en todo tiempo, vetar la designación de los delegados fiduciarios y ordenar su remoción.

c) Los delegados fiduciarios no pueden ser sujetos de créditos que la institución otorgue con fondos o valores provenientes de las operaciones de fideicomiso, mandato o remisión de inversión.

Ahora, veamos las principales reglas de operación que la Ley Bancaria impone a la institución bancaria que acepta desempeñar el cargo de fiduciario en un fideicomiso:

A.- Las instituciones fiduciarias registrarán en una contabilidad especial que deberán abrir para cada fideicomiso, el dinero y el valor de los demás bienes que se les confíen, así como los movimientos de la cuenta, por los ingresos o egresos que tengan.

B.- En ningún caso, los bienes fideicomitados entrarán a formar parte del patrimonio de la fiduciaria ni estarán afectos a otras responsabilidades que las derivadas del fideicomiso y a las que contra ellos correspondan a terceros, de acuerdo con la ley.

C.- A diferencia con lo que ocurre en el depósito bancario de dinero, en el que la institución depositaria se hace dueña de la suma depositada, en la entrega en fideicomiso al fiduciario no se convierte en dueño de la suma fideicomitada. Por ello, en caso de quiebra, de la institución, el depositante acreedor tiene derecho a recuperar su crédito en la proporción y con la prelación que le corresponda, dentro de la masa de la quiebra, mientras que el fideicomitente o el fideicomisario tienen derecho a separar de la misma, la suma fideicomitada.

D.- La institución fiduciaria no está obligada a seguir las decisiones del comité técnico (de --- existir éste); e incluso cuando tales decisiones excedan la esfera de facultades del comité, o sean notoriamente contrarias al fin del fideicomiso o su ejecución - constituye un delito, el fiduciario debe poder impugnarlas y demandar en anulación ante los tribunales.

E.- La institución fiduciaria no puede garantizar el rendimiento de los bienes que reciba en fideicomiso; para su inversión y administración. Por ello, cuando la institución fiduciaria emite certificados de participación sobre el patrimonio fideicomitado, se entenderá que la institución emisora promete una parte alícuota de ese patrimonio del valor neto que resulte de la venta de los bienes que lo componen, pero la institución sólo será responsable de la existencia y legitimidad del patrimonio, mas no podrá garantizar su valor.

F.- En todos los fideicomisos de inversión, - el fiduciario deberá ajustarse estrictamente a las instrucciones del fideicomitente, pero cuando se le deje - facultades discrecionales de decidir, deberá hacer la - inversión necesariamente en los valores que determine - el Banco de México.

Las instituciones deberán rechazar los fideicomisos de inversión destinados al otorgamiento de créditos que no se ajusten a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, o instrucciones - posteriores a la constitución que tampoco se ajusten a - tales disposiciones.

G.- El fiduciario deberá invertir los fondos líquidos que reciba y que deban permanecer temporalmente ociosos, en valores aprobados por el Banco de México, y

mientras no realiza la inversión, deberá mantener esos fondos en su propia caja o en una cuenta especial en el Banco de México.

H.- Cuando el fideicomiso tenga dentro de sus mecanismos de operación la compra de bienes de mercado regular, la operación deberá hacerla el fiduciario en cuarenta y ocho horas, o si las condiciones del mercado no permiten hacerla en tan breve lapso, tan pronto como sea posible. En caso de variación en el precio de los bienes por adquirir, el fiduciario deberá recabar confirmación de instrucciones, salvo casos de imposibilidades o notorio perjuicio por la demora.

I.- Salvo liberación expresa por parte del fideicomitente, el fiduciario tendrá obligación de informar al fideicomisario, en un plazo de cuarenta y ocho horas, de toda operación realizada respecto de los bienes o fondos fideicomitidos y de sus productos.

J.- El fiduciario tendrá la obligación de mantener el secreto propio del fideicomiso, negando toda clase de información, salvo la que solicite la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, o las autoridades judiciales en juicios que el fideicomitente o el fideicomisario sigan contra el fiduciario o viceversa. La violación del secreto fiduciario constituirá al fiduciario en responsabilidad civil por los daños y perjuicios ocasionados.

K.- La institución fiduciaria responderá civilmente, con su capital, reservas y beneficios no distribuidos, por los daños y perjuicios que cause por falta de cumplimiento de las condiciones o términos del fideicomiso, por la malversación de los bienes fideicomitidos, o de sus frutos o productos, y por los demás daños que impliquen culpa en el cumplimiento de los cometidos aceptados por ella.

L.- En cuanto al régimen jurídico para el personal que preste sus servicios permanentemente en la institución fiduciaria o para el personal específico de cada fideicomiso, será materia del reglamento interior de cada institución.

M.- Cuando las instituciones fiduciarias emitan certificados de participación mobiliarios o inmobiliarios, o certificados de vivienda, con base en los fideicomisos que para ese efecto se constituyan, dichas instituciones, como fiduciarios de los conjuntos patrimoniales fideicomitidos, deberán ajustarse estrictamente a las numerosas y precisas normas legales sobre la materia. (6)

N.- Por lo que se refiere al aspecto fiscal del fideicomiso, la fiduciaria no estará obligada a tributar, con cargo a su propio patrimonio, por bienes o rendimiento que no le pertenecen, que sólo maneja. Por ello, el fideicomisario sólo puede considerarse como sujeto causante respecto de los beneficios que recibe, pero no por los bienes que integran el patrimonio mismo, ni por los rendimientos que no recibe.

De lo expuesto se deduce que el fideicomiso, como patrimonio autónomo, puede constituir una unidad económica generadora de ingresos gravados por la Ley, y por ende, sin ser una persona jurídica, puede ser causante fiscal, con obligación tributaria propia, y no a cargo del fiduciario o del fideicomisario. Pero a la institución de crédito corresponderá, como titular del patrimonio afectado, calcular, retener y enterar el impuesto, cargando su importe al patrimonio afectado. Y le corresponderán, igualmente, las obligaciones del fideicomiso causante, tales como la presentación de declaraciones y eventualmente, la defensa de derechos del fi-

deicomiso frente a las decisiones de las autoridades financieras.

d) El Fideicomiso como elemento sine qua non de los petrobonos.-

Aplicado lo que ya conocemos de la figura jurídica denominada "Fideicomiso", procedemos a plantear cómo a través de ella se planeó la emisión de los Petrobonos, tema esencial en este trabajo.

En el año de 1977, el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, constituyó en Nacional Financiera, S.A., un fideicomiso cuyo patrimonio fueron los derechos sobre 7.227,807 barriles de petróleo crudo, que el propio Gobierno Federal compró a Petróleos Mexicanos.

Con base en el fondo común representado por ese petróleo, Nacional Financiera emitió, el 29 de abril de 1977, certificados de participación ordinarios, por un valor nominal de dos mil millones de pesos, que equivalen a 6.688,068,486 barriles, a un precio de 13.35 dólares estadounidenses por barril, al tipo de cambio (compra) del 28 de abril: \$22.40 por dólar. De esta manera, cada título de un mil pesos tiene un respaldo físico de 3.3440 barriles de petróleo.

En su emisión se ofreció un rendimiento mínimo garantizado y revisable del 7% anual neto pagadero trimestralmente.

Sin embargo, a partir del 29 de julio del propio año de 1977, el Comité Técnico del Fideicomiso aumentó al 12.658% bruto anual (10% neto), el rendimiento mínimo del Petrobono, en virtud de la elevación de las --

tasas de interés, tanto en México como en el exterior.

Adicionalmente, el mencionado Comité instruyó a Nacional Financiera, para que comprara a través de la Bolsa de Valores los certificados en circulación, días antes de su amortización, en abril de 1980. De esta manera, de mantenerse el actual régimen fiscal de exención a las ganancias que obtengan en bolsa las personas físicas, no se afectará con impuesto la ganancia final que tenga el certificado.

Lo correspondiente a emisiones, proyecciones, etc., de los petrobonos a partir del fideicomiso referido, será materia de nuestro estudio en capítulo posterior.

BIBLIOGRAFIA. CAPITULO CUARTO.

(1) Exposición de Motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito. 1932.

(2) "El Fideicomiso, estudio sobre la necesidad de introducir en la legislación de los pueblos latinoamericanos una institución civil nueva, semejante al trust en Derecho Inglés". Panamá, 1920.

(3) Artículos 25 y 26 de la Ley para el Control por parte del Gobierno Federal de los Organismos -- Descentralizados y Empresas de Participación Estatal".

(4) Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios: "Los Bancos de fideicomiso sirven los intereses del público en varias formas y -- particularmente administrando los capitales que se les -- confían e interviniendo con la representación común de -- los suscriptores o tenedores de bonos hipotecarios, al -- ser emitidos éstos durante el tiempo de su tenencia". -- Art. 73. "El fideicomiso es un mandato irrevocable en -- virtud del cual se entregan al Banco con el carácter de fiduciario, determinados bienes para que disponga de -- ellos o de sus productos, según la voluntad del que los entrega, llamado fideicomitente, a beneficio de un tercero llamado fideicomisario o beneficiario". Art. 60. -- de la Ley de Bancos de Fideicomiso.

(5) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

(6) Artículos 228; a) / v) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y 44 apartado I bis, de la Ley General de Instituciones de Crédito; Circular 305 V 34579 de 13 de noviembre de 1969, Secretaría de --

Hacienda y Crédito Público. Y artículo 9 del Presupuesto
de Egresos de la Federación.

CAPITULO V.-

PETROBONOS.

- a) Naturaleza jurídica.
- b) Características.
- c) Emisiones.
- d) Proyección al futuro.

Los Petrobonos son certificados de participación ordinarios, emitidos sobre un fondo común representado por petróleo. Dicho fondo está representado por un fideicomiso establecido en Nacional Financiera, S.A., por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El patrimonio del fideicomiso, lo constituyen los derechos adquiridos sobre cierta cantidad de barriles de petróleo crudo que el Gobierno Federal compró a Petróleos Mexicanos, S.A.

La vigilancia del cumplimiento de las características y garantías ofrecidas a los compradores es responsabilidad de un Comité Técnico, integrado por representantes de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, Patrimonio y Fomento Industrial, Programación y Presupuesto, así como Nacional Financiera, S.A. y el Banco Internacional, S.A.

a) Naturaleza Jurídica.

En el Diario Oficial del lunes 4 de abril de 1977, se publicó por la Secretaría de Programación y Presupuesto el Acuerdo por el que se autorizó la creación de un fideicomiso para la emisión de certificados de participación ordinarios amortizables, denominados Petrobonos, el que transcribimos íntegro:

"...Por instrucciones del C. Presidente de la República, la Secretaría de Programación y Presupuesto, con fundamento en los artículos 3o., fracción III de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, 2o. y 9o. de la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal, y considerando que el establecimiento de un nuevo programa de financiamiento del desarrollo acelerado

y armónico del país, que incremente el ahorro nacional y lo dirija hacia actividades social y nacionalmente necesarias, motiva buscar por el Gobierno Federal nuevos mecanismos de captación de ahorros, entre los que destaca la emisión de valores de largo plazo y respaldados por la producción de materias básicas y vinculados al precio internacional de algunos de nuestros recursos más importantes, como lo viene a ser el petróleo; que dentro de una política apoyada en la confianza, resulta necesario que los nuevos mecanismos de financiamiento que se propongan, se adecúen a las necesidades de inversión y ahorro del país, sean sencillos en la mecánica de su funcionamiento, y den facilidades para su obtención y transmisión, razón por la cual el instrumento más recomendable de captación de ahorros por parte del sector público, en el presente caso, viene a ser la figura conocida de los certificados de participación ordinarios, amortizables; que por adecuarse al marco económico y social descrito y requerirse como auxiliar del Poder Ejecutivo -- de la Unión para alcanzar los fines propios de la Administración Pública, resulta conveniente la constitución de un fideicomiso público que permita la emisión de los títulos-valores señalados; por lo que se ha tenido a bien emitir el siguiente Acuerdo: Primero.- Se autoriza en los términos que a continuación se señalan, la constitución de un fideicomiso cuyo objeto será la emisión de certificados de participación ordinarios, amortizables en tres años, y con un rendimiento mínimo garantizado que se fijará de conformidad con la situación existente en el mercado. Segundo.- De acuerdo a lo previsto en el artículo 49 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público proceda-

rá a la constitución del fideicomiso a que se refiere el numeral anterior, con las siguientes características: --
Fideicomitente.- El Gobierno Federal, representado por dicha Secretaría. Fiduciaria: Nacional Financiera, S.A. Fideicomisarios: El Gobierno Federal y los adquirentes de los certificados de participación que se emitan, con la cobertura de los derechos fideicomitados.

Patrimonio: el patrimonio inicial del fideicomiso estará constituido con los derechos que derivan del contrato de compraventa que celebró el Gobierno Federal el 10. de febrero de 1977 con el Organismo Petróleos Mexicanos; por medio del cual el primero adquirió en la suma de dos mil doscientos millones de pesos, del segundo, siete millones doscientos veintisiete mil ochocientos siete barriles de petróleo crudo "ligero mexicano". Los Derechos que se transfieren a la Fiduciaria son para que al precio vigente al 25 de abril del presente año, ésta pueda emitir Certificados de Participación Ordinarios, con valor nominal de dos mil millones de pesos. Para hacer el cálculo de la cantidad que se señala, se aplicarán las cotizaciones del precio promedio ponderado por barril de petróleo crudo "ligero mexicano", que al 25 de abril citado hubiera obtenido Petróleos Mexicanos en sus exportaciones, en los primeros veintinueve días del referido mes de abril.

El patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse con las aportaciones que realice el Gobierno Federal de los derechos que deriven de posteriores contratos de compraventa de petróleo crudo que adquiera del organismo Petróleos Mexicanos, y que permitan emitir nuevos certificados de participación ordinarios, conforme a los lineamientos contenidos en esta autorización.

Tercero.- Los fines del fideicomiso, serán -- los siguientes: I.- Que Nacional Financiera, S.A., como -- institución fiduciaria emita certificados de participa- ción ordinarios, con un rendimiento mínimo garantizado -- que se fijará de conformidad con la situación existente -- en el mercado, los cuales conferirán a sus tenedores los siguientes derechos: a) Derecho a la amortización y reembol- so del valor nominal de los certificados, a los tres -- años de la fecha en que se hubieran emitido; b) Derecho -- a participar, en forma alícuota, en el excedente que hu- biere entre el valor nominal de los Certificados de Par- ticipación Ordinarios y el precio que tuviesen a la fe- cha de amortización, el número de barriles correspondien- tes, que se hubieren tomado en cuenta para constituir el fondo para la emisión de los certificados de participa- ción. Para los efectos de la participación en el dife- rencial resultante entre el precio de venta que obtuvie- se Petróleos Mexicanos y el valor nominal de los certifi- cados, se descontará el rendimiento que hubiere pagado -- la emisora. II.- Nacional Financiera, S.A., procurará -- que en la colocación de la emisión de los certificados -- de participación ordinarios, entre el público inversio- nista, las personas físicas o morales sean tenedoras de -- un máximo de certificados equivalente a un millón de pe- sos, de su valor nominal. III.- Que Nacional Financiera, S.A., entregue al Gobierno Federal de inmediato, el pro- ducto de la venta de los Certificados de Participación -- Ordinarios. IV.- Que Nacional Financiera, S.A., ejerza -- los derechos fideicomitados. Cuarto.- El fideicomiso -- contará con un Comité Técnico o de Distribución de Fon- dos, cuyas facultades y sus reglas de operación, así -- como las del Delegado Fiduciario y aquellas caracterís-

ticas que sean consecuentes con el objeto del fideicomiso, serán determinadas en el contrato que al efecto celebre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con la institución fiduciaria. El Comité a que se refiere el párrafo anterior, se integrará con representantes de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, Programación y Presupuesto, y Patrimonio y Fomento Industrial; Nacional Financiera, S.A. y el representante común de los tenedores de Certificados de Participación Ordinarios, el cual será designado por la propia fiduciaria. (1) Quinto.- El fideicomiso a que se refiere este acuerdo se extinguirá en el momento en que se efectúe la amortización total de los certificados de participación ordinarios denominados "Petrobonos", que Nacional Financiera, S.A., emita. Transitorio: Artículo Unico.- El presente Acuerdo entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación...treinta días del mes de marzo de mil novecientos setenta y siete..."

De la transcripción anterior, se deduce fácilmente la naturaleza jurídica de los petrobonos.

En cumplimiento de dicho acuerdo, el Gobierno Federal y Nacional Financiera, S.A., celebraron un contrato privado de fideicomiso, materia de los derechos derivados del contrato de compraventa de petróleo que celebró el propio Gobierno Federal con Petróleos Mexicanos, S.A. Se formuló proyecto de acta de emisión y del certificado y cupón, y se enviaron a la Comisión Nacional Bancaria, en cumplimiento a la Ley del Mercado de Valores (2); se registró, a efecto de darle mayor liquidez, en la Bolsa de Valores.

b) Características.-

Conforme a lo ya enunciado, Nacional Financiera, S.A., emitió el 29 de abril de 1977, certificados de participación ordinarios por un valor nominal de dos mil millones de pesos, que equivalieron a 6,688,068,486 barriles, a un precio de 13.35 dólares estadounidenses por barril al tipo de cambio (compra) del 28 de abril: \$22.40 por dólar. De esta manera, cada título de un mil pesos tuvo un respaldo físico de 3.3440 barriles de petróleo, como ya se comentó antes.

Con el fin de garantizar la rápida colocación de los petrobonos, se invitó a instituciones bancarias -- privadas, mixtas y nacionales, y a casas de bolsa no bancarias, a que participaran en su colocación. Y la primaria ascendió a 1.553.8 millones de pesos; un 52.3% fue colocado por instituciones bancarias privadas; 30.5% por la banca nacional y mixta, y el restante 17% a través de casas de bolsa no bancarias.

Del monto total colocado, el 74% fue absorbido por inversionistas radicados en el Distrito Federal; -- el 21% por inversionistas del interior de la República, y el 4.5% restante, por clientes del exterior.

Quienes compraron petrobonos en esa etapa -- primaria, tuvieron la ventaja de comprar certificados a la par, y sin costo alguno por concepto de comisión.

El 9 de mayo de 1977, los petrobonos empezaron a operarse en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., garantizándose un mercado secundario ágil y eficiente, para efectuar la compra o venta del certificado, sin pérdida de su valor real. Para tal fin, se ha promovido una constante bursatilidad de este nuevo instrumento de captación, comprando o vendiendo estos valores para compensar desequilibrios temporales entre la oferta y la demanda. De esta manera, los petrobonos, además de ser uno

de los instrumentos de mayor bursatilidad en bolsa, nunca han registrado operaciones bajo la par.

c) Emisiones.-

Después del éxito de la emisión primera de Petrobonos, cuyas características hemos dejado anotadas en el apartado anterior, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en representación del Gobierno Federal, compró el 11 de abril de 1978 a Petróleos Mexicanos, S.A., 7.251,728 barriles de petróleo crudo mexicano, con un valor total de 2,200 millones de pesos. Con los derechos de este contrato de compraventa, se incrementó el patrimonio del fideicomiso constituido el 10 de marzo de 1977 en Nacional Financiera, la que en su carácter de fiduciaria, emitiría y realizaría la colocación, entre el público, de los nuevos certificados de participación ordinarios, denominados "Petrobonos Emisión 1978", con un valor nominal de dos mil millones de pesos.

El fondo común de la Segunda Emisión estuvo representado por 6,592.479 barriles, con un precio en aquel entonces, de 13.40 dólares estadounidenses por barril, que al tipo de cambio de 22.64 por dólar, equivalía a 303.38 pesos; lo que significó que por cada certificado de un mil pesos, existió un respaldo físico de 3.29624 barriles de petróleo crudo.

El Comité Técnico y de Distribución de Fondos del Fideicomiso, integrado por representantes de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, Patrimonio y Fomento Industrial, y Programación y Presupuesto, así como de Nacional Financiera, S.A., en su carácter de fiduciaria, y del Banco Internacional, S.A., como re-

presentante común de los tenedores de los certificados, siguió siendo responsable del estricto cumplimiento de las características establecidas para las emisiones de Petrobonos, así como en los casos previstos en el Contrato de Fideicomiso, hacer cumplir las características necesarias para preservar los beneficios de los inversionistas y mantener la competitividad del título en el mercado.

Conforme al contrato de fideicomiso, la Emisión 1978, se amortizará en base al precio promedio al que Petróleos Mexicanos, S.A., exportó el producto durante los primeros veinticinco días del mes de abril de 1981. Así, el producto de la venta de los 6,592,479 barriles, estará a disposición de la emisora, quien amortizará los certificados como mínimo a valor nominal. De existir una ganancia entre los dos mil millones de pesos, precio al que se adquirió esa cantidad de barriles, y el precio que se obtuvo por su venta en abril de 1981, dicha ganancia será distribuida entre los tenedores de los certificados, una vez que se haya deducido el rendimiento mínimo garantizado que se hubiese pagado trimestralmente. Los impuestos y gastos de venta derivados de la exportación del crudo, son a cargo de Petróleos Mexicanos, según se establece en el contrato respectivo, para no afectar la posible ganancia final que se obtenga.

En la fecha de su emisión, estos petrobonos tuvieron como rendimiento mínimo garantizado, el de 12.65823% anual, equivalente a una tasa neta del 10% después de impuestos, conforme al régimen actual de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Y tales pagos, estuvo previsto se realizaran en 12 pagos, los días 29 de -

cada mes a partir de julio de 1978.

Tomando como base la descripción que hemos hecho de esa segunda emisión de Petrobonos, señalamos a continuación las características de las siguientes: 1979-1, 1979-2 y 1980.

Monto de la Emisión: 220 millones de pesos en la emisión 1979-1; 5000 millones en la de 1979-2 y 5000 millones en la de 1980.

Barriles que respaldan las emisiones: 4,297,799 en la de 1979-1; 8,965.685 en la de 1979-2 y 7,189,840 en la de 1980.

Fechas de emisión y de amortización: 22 de agosto de 1979 y 22 de agosto de 1982 en la emisión 1979-1; 22 de noviembre de 1979 y 22 de noviembre de 1982, en la emisión 1979-2; y 29 de abril de 1980 y 29 de abril de 1983, para la emisión 1980.

La posible ganancia de capital, se determina a partir de la diferencia entre el precio al que se adquirieron los barriles de petróleo y el precio al que se vendieron al término del plazo, menos los intereses de garantía, más/menos el diferencial en el tipo de cambio peso-dólar, ya que el petróleo se cotiza en moneda americana.

La forma de calcular el rendimiento de los títulos, es la siguiente: Precio del petróleo al vencimiento x cantidad de petróleo por título x pesos por dólar - intereses recibidos - inversión inicial.

Por lo que se refiere a la última emisión de Petrobonos, debemos agregar que a la vez que amplía el mercado de los mismos, permite a los tenedores de la emisión de 1977, que amortizó el 29 de abril de 1980, adquirir a valor nominal los nuevos certificados, a fin de --

mantener sus inversiones en tan rentable instrumento.

Así, en la propuesta presentada en la Sesión - del Comité Técnico y de Distribución de Fondos del Fideicomiso Petrobonos, celebrada el 4 de febrero de 1980, se dijo:

"Se presentó a la consideración del Comité la - conveniencia de efectuar una nueva Emisión por un monto - de 10,000 millones de pesos, con el objeto de surtir la - demanda de este valor, y amortizar la emisión 1977. En - el documento presentado se expresan las razones y caracte - rísticas de la propuesta, que aunque semejantes a las de las emisiones anteriores, deben diseñarse de tal ma - nera que faciliten el canje de la emisión 1977, y con - el respaldo de una cantidad de petróleo tal, que su va - lor intrínseco sea la mitad del valor de amortización - del Petrobono 1977, a fin de proponer el canje de un Pe - trobono 1977, por dos Petrobonos 1980..."

d) Proyección al futuro.

Los recursos captados por medio de las emisio - nes de Petrobonos, van de acuerdo con la política de --- programación económica del sector público al captar re - cursos internos y encauzarlos a la inversión productiva, para reducir la inflación y fortalecer la tasa de creci - miento del Producto Interno Bruto.

Los Petrobonos, además de fomentar el ahorro - interno, protegen al inversionista con un rendimiento --- positivo, al estar garantizados por el precio de un bien real: el petróleo.

Por otro lado, la operación de los certificados a través de la Bolsa Mexicana de Valores, donde se encuen -

tran registran registrados, proporciona amplia liquidez al Petrobono que coadyuva de esta manera a fomentar el desarrollo del mercado de valores.

Los títulos a que venimos refiriéndonos, proporcionan al inversionista un medio seguro de protección pues la situación internacional del petróleo como energético es hoy decisiva, y las posibilidades de crecimiento de la inversión están casi aseguradas al estar determinadas por las posibilidades de incremento en los precios del petróleo.

Adicionalmente, brindan protección contra la inflación, como ya se comentó, al estar valuados en dólares, por lo que cualquier fluctuación en el tipo de cambio se refleja en el valor del Petrobono, ajustándose éste a los cambios de paridad.

Además, como los Petrobonos pueden ser adquiridos en cualquier momento por medio de casas de bolsa, -- también pueden ser vendidos en cualquier momento por ese canal, y no es necesario esperar a que se emita una nueva emisión para adquirir los títulos, ni esperar a que venzan para venderlos. De hecho, la operación diaria de Petrobonos en el mercado de valores asegura al inversionista la casi absoluta liquidez del título, e inclusive -- en los últimos doce meses se pueden determinar variaciones importantes en sus precios, incrementándose al final de cada trimestre cuando Petróleos Mexicanos revisa el precio del petróleo, y disminuyendo un poco inmediatamente después al surgir movimientos de tomas de utilidades -- entre los tenedores de certificados. Estos movimientos, colocan a los Petrobonos en niveles sumamente atractivos de compra en ciertos momentos. Así, las expectativas de los inversionistas en Petrobonos, son excelentes; su --

tendencia es claramente hacia el alza.

Por lo expuesto y considerando también la dependencia económica que México presenta hoy día respecto a su patrimonio petrolero, y la cuidadosa administración que de tal bien se está llevando a cabo, es de deducirse que valores con garantía petrolera, tenderán constantemente a quizá insospechada proyección.

BIBLIOGRAFIA. CAPITULO QUINTO.

(1) Tal designación recayó en el Banco Internacional, S.A.

(2) Artículo 15.

C O N C L U S I O N E S .-

PRIMERA.- Los títulos de crédito o títulos - valor son, de acuerdo a la Ley, cosas absolutamente -- mercantiles, sean o no comerciantes quienes los suscriban o los posean. Los Petrobonos son ejemplo claro de esa afirmación: emisores y tenedores no son esencialmente comerciantes.

SEGUNDA.- Los Mercados de Valores son índices claros al detectar las fluctuaciones económicas de los países desarrollados, e incluso en los que están en -- proceso de serlo, como México.

TERCERA.- La Ley del Mercado de Valores, de - 1975, ha venido a llenar en nuestro país, un importante renglón jurídico, e incluso ha propiciado confianza entre el gremio bursátil.

CUARTA.- En épocas recientes, se ha notado -- prevalencia en el mercado mexicano de valores, de certificados a corto plazo y Petrobonos, sobre los bonos -- hipotecarios, cédulas hipotecarias e incluso acciones.

QUINTA.- El Fideicomiso, en su modalidad característica dentro del Derecho Mexicano, es figura jurídica sine qua non en la emisión de certificados de -- participación, como los Petrobonos.

SEXTA.- Los Petrobonos son certificados de -- participación ordinarios, emitidos sobre un fondo común representado por petróleo, ese controvertido producto -- que ha habierto nuevos caminos a la economía de México, y que por su significación internacional, da definitiva seguridad y opción a utilidades cada vez mayores a los -- tenedores de tales títulos-valor.

SEPTIMA.- Se considera impecable el programa --

de emisiones de Petrobonos autorizado por el Gobierno --
Federal, e igualmente, sus características bursátiles.

B I B L I O G R A F I A G E N E R A L .

- AVALOS MANCILLA, OSCAR. El Fondo Común de los Certificados de Participación Ordinarios. UNAM, 1965.
- CERVANTES AHUMADA, RAUL. Títulos y Operaciones de Crédito. Edit. Herrero. México, 1976.
- DUHART M., LUIS. Instituciones que intervienen en el -- Mercado de Valores, Acciones y Valores de México, S.A. de C.V. México, 1980.
- ESCUADERO ALBUERNE, ADOLFO. La Bolsa de Valores, Editorial Trillas. México, 1979.
- HERNANDEZ R., ROBERTO. Valores y Mercado de Valores. Bolsa Mexicana de Valores. México, 1980.
- MANCERA HERMANOS, C.P.T. Terminología del Contador. México, 1978.
- PALIZA VALDEZ, SERGIO. Financiamiento Vía Mercado de Valores. México, 1980.
- PEÑALOZA SANTILLAN, DAVID. Los Certificados de Participación en el Derecho Mexicano. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.A. Monterrey, N.L. 1973.
- RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, S.A. México, 1978.
- SAVIGNY. Conf. Flattet. París, 1945.
- SOMOZA ALONSO, MANUEL. Valores Banamex, S.A. México, 1980.
- TENA RAMIREZ. Derecho Mercantil Mexicano. Tomo II. Edit. Porrúa, S.A. México, 1974.
- TURNER D., FERNANDO. Panorama del Mercado de Valores. - Monterrey, N.L. Grupo Industrial Alfa. 1980.
- VICENTE Y GELLA. Los títulos de Crédito en la Doctrina y en el Derecho Positivo. Zaragoza, España. 1933.

LEYES CONSULTADAS:

Ley para el Control por parte del Gobierno Federal de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal.

Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Presupuesto de Egresos de la Federación.

Exposición de Motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Código de Comercio.

Ley General de Sociedades Mercantiles.

TESIS EN UN DIA

Tesis por computadores

consultas sin compromiso
presupuesto gratis

Columbiagis 67 Local 2-A
11
Tel. 848-23-44