

57
2es



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

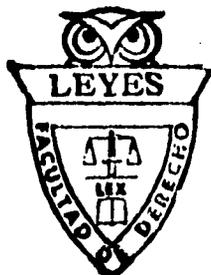
FACULTAD DE DERECHO

**LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
ORDINARIOS EN EL FIDEICOMISO DE
INVERSION NEUTRA**

T E S I S

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

RITA ARANGUREN RUIZ



CIUDAD UNIVERSITARIA

1995

FALLA DE ORIGEN

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO
SECRETARÍA DE SERVICIO MERCANTIL

C. COORDINADOR DE SEMINARIOS
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
P R E S E N T E .

La alumna EITA ARANGUREN RUIZ, realizó bajo la dirección de este Seminario y con la asesoría del Lic. Enrique Bautista Olalde, el trabajo - titulado "LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS EN EL ECONOMI- SO DE INVERSION NEUTRA", que presentará como tesis para obtener el título de licenciado en Derecho.

El mencionado asesor nos comunicó que el trabajo realizado por dicha alumna reúne los requisitos reglamentarios aplicables para los efectos de su aprobación formal.

En vista de lo anterior, comunico a usted que el trabajo de referencia puede ser sometido a la consideración del H. Jurado que habrá de calific- carla.

Atentamente
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPÍRITU"
Cd. Universitaria, D. F., 3 de febrero de 1995
El Director del Seminario

DR. FELIX ADECUILLO URSUA.

c.c.p.- Secretaría General de la Facultad
c.c.p.- Lic. Enrique Bautista Olalde
c.c.p.- la alumna.

FALLA DE ORIGEN

**A LA MEMORIA DE MI MADRE,
CON TODO MI AMOR +**

**A MI PADRE, CON RESPETO Y AMOR POR EL
ESFUERZO QUE HIZO POR TODOS SUS HIJOS**

**A MI ESPOSO MARCO ANTONIO Y MIS HIJOS
MA.BEGOÑA, JOSE ANTONIO Y MARCOS, CON TODO
MI AMOR POR SU APOYO, COMPRENSION Y
PACIENCIA**

A MIS HERMANOS, CON TODO CARIÑO

**AL LIC. ALFONSO ASCENCIO TRIUJEQUE, MI
AGRADECIMIENTO POR EL VALIOSO TIEMPO QUE ME
DEDICO**

**A NACIONAL FINANCIERA, CON CARIÑO POR EL
DESARROLLO PROFESIONAL Y PERSONAL QUE ME HA
BRINDADO TODOS ESTOS AÑOS.**

INDICE

Introducción	4
--------------------	---

CAPITULO I

NATURALEZA JURÍDICA DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN.

A. Concepto de certificado de participación	7
A.1 Características	17
A.2 Clasificación	21
A.3 Antecedentes	30
B. Certificado de participación inmobiliario y el certificado de vivienda	34

CAPITULO II

DESARROLLO DEL CERTIFICADO DE PARTICIPACION COMO INSTRUMENTO DE INVERSION.

A. El certificado de participación ordinario y su desarrollo como instrumento de inversión.....	42
B. Introducción del certificado de participación en el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera	55

	3
C. Resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras en relación a la inversión neutra	73
D. Tratamiento de la inversión neutra en la Ley de Inversión Extranjera.....	86

CAPITULO III

FORMALIZACIÓN DE LAS EMISIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA EN EL FIDEICOMISO DE INVERSION NEUTRA.

A. Procedimiento preparatorio y autorizaciones	97
B. Formalización	105
D. Propuestas de un desarrollo mas ágil para las emisiones de los certificados de participación ordinarios de inversión neutra	113
E. Colocación	121
CONCLUSIONES	129
APENDICE	136
ABREVIATURAS	162
BIBLIOGRAFIA	163

I n t r o d u c c i ó n .

La figura del fideicomiso a través de su historia ha sido una herramienta muy útil para llevar a cabo múltiples negocios que han contribuido a mejorar la economía del país.

Nos hemos enfocado en este trabajo al estudio de la figura del certificado de participación relacionado con la inversión extranjera, que de ser un mero proyecto encaminado a obtener recursos del exterior se ha convertido en un instrumento fundamental que a la fecha se encuentra en auge, ya que sus bondades han sido probadas, a partir de 1989, fecha en que se introduce a nuestra legislación la figura de la inversión neutra, a través del fideicomiso y del certificado de participación ordinario.

El certificado de participación ordinario como título de crédito no había sido utilizado con mucha frecuencia, siendo hasta últimas fechas que la figura ha recobrado especial importancia, pese al tiempo que tiene de existir en la ley; así como también, nos encontramos con la variedad de fuentes de información que al respecto se había escrito en otros tiempos,

sin embargo no se pretende agotar el tema, simplemente nos avocaremos al estudio de la figura desde la perspectiva de la inversión neutra.

Es pertinente dar el mérito a Nacional Financiera, S.N.C., que ha sido pionera en el desarrollo de esta figura jurídica y también ha sido la primera en incursionar en el ámbito de la inversión neutra, Institución de gran valía para el desarrollo económico del país, además de ser la Banca de Desarrollo mas importante de América Latina.

El tema fue desarrollado, tratando de desentrañar la naturaleza jurídica del certificado de participación, omitiendo en este caso, los antecedentes históricos, dejando esta parte a los estudiosos de la historia del derecho. Asimismo, se indagó en los antecedentes mas recientes del certificado de participación como instrumento de inversión, enfocando esa perspectiva al desarrollo del mercado inmobiliario, el mercado del petróleo y en la inversión extranjera.

Finalmente, se abordó la problemática que a través de su desarrollo ha surgido en la inversión neutra, toda vez que por ser una figura

demasiado joven, en el entendido de que muchas de las figuras jurídicas tienen siglos de estudio, la de mérito tiene apenas cinco años de haber surgido en nuestra legislación; en consecuencia, falta mucho por desarrollar y simplemente se apuntan algunas ideas que a nuestro leal saber y entender comentamos.

Esta investigación trata de elucidar algunos aspectos fundamentales de la figura jurídica "certificado de participación", y su aplicación práctica dentro del sistema financiero mexicano, por lo que el hecho de que a alguien inquiete su lectura bastará para quedar satisfecha y sentir que el esfuerzo aquí plasmado no fue en vano.

CAPITULO I

NATURALEZA JURIDICA

A. Concepto de certificado de participación.

El profesor Roberto A. Esteva Ruiz apunta, "...sin el menor intento de una definición lógica, los certificados de participación son títulos de crédito que representan derechos a partes alícuotas de 'bienes de cualquier clase', ya sean 'muebles' o 'inmuebles', lo que incluye cosas 'corpóreas', así como de 'valores', 'derechos' en general, 'derecho de propiedad' o 'de la titularidad', que son conceptos o cosas 'incorpóreas', todo lo cual, puede tener también como apoyo el fideicomiso sobre 'empresas industriales y mercantiles, consideradas como unidades económicas', que se clasifican en derecho como 'cosas comerciales' y que son 'incorpóreas' en su aspecto de 'universalidad', por incluir tanto unas como otras de las categorías expresadas."¹

¹ Roberto A. Esteva Ruiz, El Certificado de Participación Inmobiliaria como Título de Inversión Productiva, Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, Editorial Stylo, S.A., México, 1960, p.63

El autor Octavio A. Hernández define al certificado de participación señalando que "...es un título de crédito emitido por una institución fiduciaria, que tiene como base la constitución de un fideicomiso en la que la emisora es fiduciaria, y que representa el derecho a la parte alícuota de los frutos o rendimientos de la propiedad o de la titularidad o del producto neto de venta del patrimonio fiduciario".²

David Peñaloza Santillán, en su conferencia "Los Certificados de Participación en el Derecho Bancario Mexicano", nos ofrece otra definición al señalar que en nuestro sistema jurídico considera al certificado de participación "...como un título de crédito emitido por una institución fiduciaria sobre valores, derechos o bienes de cualquier clase, afectos en fideicomiso irrevocable para ese propósito; y representa el derecho a su tenedor a una parte alícuota de los propios valores, derechos o bienes materia de la emisión, de sus frutos o rendimientos o del valor neto que resulte de su venta."³

² Octavio A. Hernández, Derecho Bancario Mexicano, La Academia Mexicana de Investigaciones Administrativas, Tomo II, México, p. 354

³ David Peñaloza Santillán, Los Certificados de Participación en el Derecho Bancario Mexicano, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.A., México, 1973, p. 25.

Partiendo de la definición que antecede y desglosando los elementos que la constituyen, podemos decir:

a) Es un título de crédito, de conformidad con el artículo 5º de la LGTyOC, entendemos por estos, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Señala el Dr. Jorge Barrera Graf que el carácter necesario del documento para el ejercicio de los derechos consignados en el, se desprende, además del mencionado en el artículo 5 de la LGTyOC y de otras disposiciones, del artículo 17 del citado ordenamiento. "El Tenedor de un Título de Crédito tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en el se consigna". También, apunta Barrera Graf "...es elemento de la definición, la literalidad, es tan importante que en ocasiones la Ley habla de "documentos literales" como expresión sinónima a la de títulos de crédito. La letra o tenor del documento, fija la existencia, el alcance y la extensión del derecho incorporado";⁴ adicionalmente los títulos de crédito gozan de otras características como lo son la autonomía,

⁴ Jorge Barrera Graf, Estudios de Derecho Bursátil. Los Títulos de Crédito y los Títulos Valores en Derecho Mexicano, Edición de La Academia de Derecho Bursátil, A.C., México, 1983. p. 5

la literalidad, la incorporación, y la legitimación, que no se comentan por no ser propios del tema aquí estudiado.

b) Emitido por una institución fiduciaria. En forma muy amplia, podemos decir que la necesidad de que sean "...emitidos por una institución fiduciaria", obedece a una obligación de carácter legal contenida en el artículo 228 b, segundo párrafo de la LGTyOC, ya que sólo dichas instituciones pueden realizar este tipo de operaciones en ejecución de fideicomisos, derivándose así un requisito *sine qua non* "...para que exista certificado de participación debe previamente existir un fideicomiso".

"El 'fideicomiso', en lo general y con la calidad de operación de crédito, corresponde a una atribución específica entre las diversas construcciones jurídicas que facultan y en ocasiones obligan a una persona a negociar con la propiedad, en cuanto a valores, derechos, mercancías y demás bienes de cualquier clase, en beneficio de otra persona que puede ser la misma que le encomienda la realización de las operaciones correspondientes, o una tercera, determinada o no en el acto constitutivo

del encargo".⁵

c) Su cobertura consiste en valores, derechos o bienes de cualquier clase

- En el lenguaje común la palabra bien significa utilidad, beneficio, caudal o hacienda, o sea que es lo que resulta útil para alguna cosa o persona, respondiendo a alguna necesidad o tendencia, en los seres conscientes de deseo y búsqueda de satisfacción.⁶

- Como derechos, entendemos la facultad de hacer o exigir todo lo que la ley o la autoridad determina a nuestro favor, o que el dueño de una cosa nos permite de ella.⁷

- Hablando de valores podemos decir que valor es el grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer necesidades o proporcionar

⁵ Roberto A. Esteva Ruiz, ob. cit., (véase título supra nota 1), p.63

⁶ Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Talleres Gráficos de la Editorial Espasa Calpe, S.A., Tomo I, Madrid, 1981, p.181

⁷ Juan Palomar de Miguel, Diccionario para Juristas, Mayo Ediciones, S. de R.L., México, 1981, p. 403.

bienestar o deleite, por lo tanto para el tema que nos ocupa, valores, en estricto sentido son los documentos, títulos, etc., que representan un derecho personal o de crédito propiamente dicho o un derecho real sobre algo.⁸ El concepto de valores, según el artículo 3o. de la L.M.V., son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

Sobre este concepto, opina Barrera Graf que el artículo antes mencionado ha sido criticado por la doctrina ya que precisa el alcance de la expresión "valores" en relación con los títulos de crédito; "...acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, de donde no serían títulosvalor aquellos que se crean individual, aislada e incluso ocasionalmente, como lo es el caso del pagaré o la letra de cambio", concluyendo que dicha expresión señalada en la L.M.V., el citado tratadista la utiliza para referirse a ".los documentos que sean objeto de transacciones bursátiles".⁹ Ese mismo tratamiento, se le da en este trabajo.

⁸ Diccionario de la Lengua Española, ob. cit.,(véase tema supra nota 4) Tomo VI, p.1331

⁹ Jorge Barrera Graf, ob. cit. (véase título supra nota 4) p. 1 y 2

d) Los valores, bienes o derechos están afectos en fideicomiso irrevocable para el propósito de emitir los certificados de participación. A este respecto podemos decir, atendiendo a la definición legal que establece el artículo 346 de la LGTyOC, el fideicomiso es un contrato por virtud del cual una persona llamada fideicomitente afecta determinados bienes o derechos a un fin lícito, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria. La irrevocabilidad a que se refiere el concepto en comentario, finca su necesidad en dar seguridad jurídica a los adquirentes de los certificados de participación, de que el fideicomiso no se extinguirá sin su consentimiento.

"Este fideicomiso base de la emisión, como resulta del repetido artículo 228a, en su inciso 'a)', debe instituirse como 'irrevocable', con los valores, derechos o bienes que la institución tenga 'con el propósito de afectarlos a los certificados de participación' que vayan a emitirse por ella y no se extinguirá mientras haya saldos insolutos por concepto de créditos a cargo de la masa fiduciaria, de certificados o de participación en los

frutos o rendimientos (artículo 228t).¹⁰

e) Representa el derecho a una parte alícuota, de los frutos o rendimientos, del derecho de propiedad o de la titularidad de los bienes o valores o el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.¹¹

De lo anterior, podemos establecer una definición genérica en el sentido de que el certificado de participación es el documento necesario para ejercitar el derecho en él consignado, relativo a una parte proporcional de los rendimientos o frutos; de la propiedad o titularidad de los bienes, derechos o valores; o del producto del valor neto que resulte de la venta de dichos valores, bienes o derechos, que son emitidos por una institución fiduciaria, la cual recibió esos bienes, derechos o valores dentro de un patrimonio de afectación por virtud de un contrato de fideicomiso celebrado para la realización de una emisión que dió vida a tales certificados.

¹⁰ Roberto A. Esteve Ruiz, ob. cit. (véase título supra nota 1), p.112

¹¹ Artículo 228a, incisos a) b) y c) de la LGTYOC.

Señala David Peñaloza Santillán que "...el tenedor de un certificado de participación adquiere con la tenencia y transmite con la negociación de tal título, el derecho para alcanzar el aprovechamiento directo de los bienes, derechos o valores que correspondan, para percibir los frutos o rendimientos de éstos, o para obtener la porción respectiva al realizarse el suceso condicionante de la adjudicación o venta de los aludidos bienes, derechos o valores. Los certificados de participación son títulos de crédito, no sólo por el reconocimiento expreso que de ellos hace la ley, sino porque vistas a la luz de la doctrina a dichos documentos se incorpora el derecho a la parte de ciertos bienes, constituyendo el certificado, un símbolo abstracto del derecho literal en él consignado y que confiere a sus poseedores autonomía, respecto de los anteriores tenedores legales y están expedidos para circular".¹²

"Examinando la naturaleza jurídica de los certificados de participación, se impone decir que son títulos de crédito que tienen el carácter de cosa mercantil según el artículo 5 de la LGTyOC, y su emisión, expedición, endoso y demás operaciones que en el se consignan, son actos

¹² David Peñaloza Santillán, ob. cit. (véase título supra nota 3), p.27

de comercio".¹³

El propio Código de Comercio en su artículo 75, fracciones XIV y XX, señala como actos de comercio las operaciones de bancos, los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los comerciantes, a no ser de que se deriven de una causa extraña al comercio. Es importante destacar que las operaciones de fideicomiso son características de los bancos, aunque no privativas de ellos, ya que tanto las casas de bolsa como las afianzadoras y aseguradoras pueden asumir el carácter de fiduciarios en la actualidad, en virtud de las recientes reformas que han tenido los ordenamientos jurídicos que las regulan.

¹³ ibidem, p.27

A.1 CARACTERÍSTICAS :

Respecto de las características de los certificados de participación, siguiendo a Peñaloza Santillán, se precisan las siguientes:

- Tomando en cuenta su forma de emisión, el certificado de participación es un título serial; ya que no se emite de manera singular o en forma aislada, sino que siempre habrá de hacerse en serie o en masa, tal como ocurre también con las acciones, con las obligaciones de sociedades anónimas, con los bonos, etc.

- Por su forma de circulación; el certificado es nominativo siendo por tanto transmisible por endoso o cesión.

- Para los efectos de la causa o vida del título mismo, el certificado de participación es un título causal o concreto; toda vez que independientemente del número de veces que sea negociado, nunca llega a desvincularse de la causa que le dio origen, como lo es el acto de emisión respectivo. Tan es así, que siempre corre íntimamente ligado a

dicho negocio jurídico y en caso de discrepancia entre los datos consignados en él y en su correspondiente acta de emisión, deberá estarse a lo dispuesto en ésta última.

- Según su sustantividad; el certificado de participación es un título principal, siendo sus accesorios, el cupón. Sobre el particular, apunta el Licenciado Peñaloza Santillán, que es factible que el certificado sea nominativo, con cupones al portador.

- En atención a que los bienes fideicomitidos, materia de la emisión, sean muebles o inmuebles; los certificados de participación serán designados ordinarios o inmobiliarios, respectivamente, pero cualquiera de los dos casos se les considerará como bienes muebles. Lo anterior lo establece la LGTyOC en el artículo 228b, y

- El acto de emisión debe ser expresado por la emisora en escritura pública, en consecuencia es un acto unilateral de voluntad y los términos y condiciones de la emisión deben ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria, así como los textos de las actas de emisión, de los certificados y

de cualquier modificación de ellos. Además, en el otorgamiento del acta correspondiente o de su modificación, deberá concurrir con su firma un representante de la Comisión Nacional Bancaria.

Es importante destacar que en atención a lo dispuesto por el artículo 6 fracción V de la L.F.C.P., dichas actas de emisión también podrán constar en póliza certificada ante corredor público.

Dentro del cúmulo de títulos de crédito que existen en la actualidad, las obligaciones son las mas afines a los certificados de participación, tan es así que el legislador en algunos artículos de la LGTyOC relativos a los certificados de participación se remite a los artículos de este mismo ordenamiento que regulan las obligaciones, como lo es por ejemplo el artículo 228p en el que se señala que si en el acta de emisión se estipula que los certificados serán reembolsados por sorteo, éste seguirá el procedimiento establecido en el artículo 222 relativo a las obligaciones. El 228q remite a los artículos 216 y 226 los cuales se refieren a las disposiciones relativas al representante común. En lo relativo a las asambleas generales de los tenedores el artículo 228s se remite a los

artículos 218, 219, 220, y 221.¹⁴

¹⁴ Véase apéndice anexo num.1, cuadro comparativo entre las obligaciones y los certificados de participación regulados en la LGTYOC.

A.2 CLASIFICACIÓN.

CLASIFICACION DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION QUE SEÑALA LA LGTyOC

I. POR LOS DERECHOS QUE CONFIEREN, CLASIFICACION DERIVADA DEL ARTICULO 228a:

- a) EL DERECHO A UNA PARTE ALICUOTA DE LOS FRUTOS O RENDIMIENTOS DE LOS VALORES, DERECHOS O BIENES DE CUALQUIER CLASE QUE TENGA EN FIDEICOMISO IRREVOCABLE PARA ESE PROPOSITO LA SOCIEDAD FIDUCIARIA QUE LOS EMITA (CERTIFICADOS DE PRODUCTOS)
- b) EL DERECHO A UNA PARTE ALICUOTA DEL DERECHO DE PROPIEDAD O DE LA TITULARIDAD DE ESOS BIENES, DERECHOS O VALORES (CERTIFICADO DE COPROPIEDAD)
- c) EL DERECHO A UNA PARTE ALICUOTA DEL PRODUCTO NETO QUE RESULTE DE LA VENTA DE DICHOS BIENES, DERECHOS O VALORES (CERTIFICADOS DE LIQUIDACION)

II. CLASIFICACION SEGUN EL ARTICULO 228d:

- a) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS: segun que los bienes fideicomitidos sean muebles **
- b) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIOS: segun que los bienes fideicomitidos son inmuebles * ** ***

* Los certificados de participación inmobiliarios pueden conferir a sus tenedores, derechos de aprovechamiento directo del inmueble fideicometido (artículo 228e)

- ** Cuando la emisora esta autorizada para practicar operaciones financieras, podrá garantizar a los tenedores de los certificados que emita un mínimo de rendimiento (artículo 228g)
- *** La sociedad emisora de los certificados de participación, previo el consentimiento y aprobación del representante común de los tenedores, podrá concertar y obtener prestamos para el mejoramiento e incremento de los bienes inmuebles materia de la emisión, emitiendo por este concepto certificados fiduciarios de adeudo; títulos de crédito que serán a cargo del fideicomiso correspondiente y que serán preferentes en su pago a los certificados de participación (artículo 228f)

III. CLASIFICACION DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACION SEGUN EL ARTICULO 228i:

- a) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION AMORTIZABLES: daran a sus tenedores, ademas del derecho a una parte alicuota de los frutos o rendimientos coorrespondientes (intereses), el del reembolso del valor nominal de los titulos (art. 228j)
- b) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION NO AMORTIZABLES: no obligan a la fiduciaria a hacer el pago del valor nominal de ellos a sus tenedores en ningun tiempo (art. 228k).

IV. CLASIFICACION SEGUN EL ARTICULO 228 A BIS:

El Capítulo V Bis de la LGTyOC fue adicionado por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 31 de diciembre de 1946. Con posterioridad se advirtió en la edificación de conjuntos habitacionales de interés social, que la ley solamente conferia a través del certificado de

participación inmobiliarios no amortizables, el derecho de copropiedad y que los adquirentes pretendían ser propietarios de una vivienda, piso, local, etc., del inmueble respectivo. Por esta razón se creó un nuevo título: los Certificados de Vivienda, que según el artículo 228aBis. "... son títulos que representan el derecho, mediante el pago de la totalidad de las cuotas estipuladas, a que se transmita la propiedad de una vivienda, gozándose entre tanto del aprovechamiento directo del inmueble; y en caso de incumplimiento o abandono a recuperar una parte de dichas cuotas de acuerdo con los valores de rescate que se fijen."

No existe en la ley de la materia ninguna otra disposición que regule a los certificados de vivienda, por lo que entendemos que les son aplicables en lo conducente las disposiciones del Capítulo V Bis ya que el mencionado artículo 228a bis se encuentra incluido en el mencionado Capítulo.

Por otra parte, también supone que el fiduciario antes de proceder a la venta o colocación de los certificados de vivienda, constituya sobre los inmuebles de que se trate el régimen de condominio, de modo que los

adquirentes puedan llegar a ser propietarios de una vivienda, piso o local determinado y copropietarios de los bienes comunes como son el terreno, los elevadores y escaleras, las paredes maestras, los pasillos, los ductos, las azoteas, los tinacos, etc.

La LGTyOC regula a los certificados de participación señalando lo siguiente:

El monto total nominal de una emisión de certificados de participación será fijado mediante dictámen que formulen, previo peritaje que practiquen de los bienes fideicometidos materia de esa emisión, la Nacional Financiera, S.N.C. o el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., respectivamente, según se trate de bienes muebles o inmuebles. Estos bancos al formular su dictámen y fijar el monto total nominal de una emisión, tomarán como base el valor comercial de los bienes, y si se tratare de certificados amortizables, estimarán sobre este un margen prudente de seguridad para la inversión de los tenedores correspondientes. El dictámen que se formule por dichas instituciones será definitivo (art. 228h).

Los certificados serán nominativos, tendrán cupones y deberán emitirse por series, en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. Darán a sus tenedores iguales derechos dentro de cada serie. Cualquier tenedor podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo dispuesto anteriormente (228l)

El fideicomiso base de la emisión no se extinguirá mientras hayan saldos insolutos por concepto a cargo de la masa fiduciaria, de certificados o de participación en los frutos o rendimientos (art. 228t).

Cuando en el acta de emisión se especifique que los certificados serán reembolsados por sorteos, éstos se efectuarán ante notario o corredor público, con intervención del representante común y deben cubrir determinados requisitos en el procedimiento (art. 228p que se remite al art.222)

Las acciones para el cobro de los cupones de los certificados prescriben en tres años, a partir del vencimiento. Las acciones para el cobro de los certificados amortizables prescriben en cinco años a partir de

la fecha en que venzan los plazos estipulados para hacer la amortización (art. 228v que se remite al art. 222)

Para representar al conjunto de los tenedores de certificados se designará un representante común, que podrá no ser tenedor de certificados. El cargo de representante común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o de la sociedad financiera o fiduciaria que sean nombrados para el cargo. El representante común podrá otorgar poderes judiciales (art. 228q que se remite a los arts. 216 y 226 de este mismo ordenamiento).

Existe una asamblea general de tenedores de certificados de participación que representarán al conjunto de éstos y sus decisiones serán válidas respecto de todos los tenedores, aún de los ausentes o disidentes (art. 228s que se remite a los arts. 218, 219, 220 y 221 de la LGTyOC)

La emisión se hará previa declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora expresada en escritura pública, en la que se harán

constar:

a) Denominación, objeto y domicilio de la institución fiduciaria emisora. b) Una relación del acto constitutivo del fideicomiso, base de la emisión. c) Una descripción suficiente de los derechos o cosas, materia de la emisión. d) El dictamen pericial que formule Nafin o Banobras, según si los bienes fideicomitados son muebles o inmuebles. e) El importe de la emisión, especificando el número y valor de los certificados que se emitirán y las series y subseries si las hubiese. f) La naturaleza de los títulos y los derechos que confieren, g) la denominación de los títulos, h) en su caso, el mínimo de rendimiento garantizado, i) el término señalado para el pago de productos o rendimientos, y si los certificados fueren amortizables, los plazos, condiciones y forma de la amortización. j) los datos de registro que sean procedentes para la identificación de los bienes materia de la emisión y de los antecedentes de la misma, k) designación de representante común, art. 228m

El certificado de participación deberá contener lo siguiente:

a) Nombre, nacionalidad y domicilio del titular, b) mención de que es certificado de participación y la expresión de que es ordinario o

inmobiliario, c) designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma, d) fecha de expedición del título, e) importe de la emisión con especificación del número y del valor nominal, f) en su caso, el mínimo de rendimiento garantizado, g) el término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que han de ser amortizados, h) lugar y modo de pago, i) en su caso, especificación de las garantías especiales que se constituyan con datos de registro, j) lugar y fecha del acta de emisión con datos de registro, k) firma autógrafa del representante común de los tenedores. art. 228n.

Asimismo, es importante señalar que actualmente, Nacional Financiera, S.N.C., puede emitir los siguientes certificados de participación:

- a) Certificados de participación con base en fideicomisos constituidos al efecto, (artículo 6, fracción VIII de la LONF, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de diciembre de 1986), es decir, puede emitir certificados de participación a los que se refiere el artículo 228a de la LGTyOC.

- b) **Certificados de participación nominativos, en los que se haga constar la participación que tienen sus tenedores en títulos o valores, o en grupos de ellos, que se encuentran en poder de la Institución, o vayan a ser adquiridos para ese objeto, como excepción a lo que establece el artículo 228a de la LGTyOC (artículo 6 fracción IX de la L.O.N.F. de 86), este tipo de certificado se explica ampliamente en el Capítulo III B.**

A.3 ANTECEDENTES.

La doctrina establece que el antecedente de los certificados de participación son los *Trust Certificates o Participation Certificates*, emitidos por los Trust de Inversión.¹⁵

Los certificados de participación, emitidos por éstas entidades dan derecho a sus tenedores a percibir la parte proporcional que corresponde a las sumas invertidas por cada uno de ellos, de los productos que obtenga la sociedad por la inversión que haga a su vez de esos capitales y en su oportunidad el reembolso de las cantidades que hayan aportado.¹⁶

Las ventajas que ofrecía esta figura consistió en que se invertía un pequeño capital en forma segura; la compañía de inversión, invierte los fondos reunidos en negocios de gran importancia, que no son accesibles

¹⁵ Henry Campbell Black, M.A., Black's Law Dictionary, West Publishing Co., Sixth Edition, U.S.A., 1990, p. 1508 y 1513. Trust en el concepto anglosajón significa fideicomiso, una entidad legal, creada por un otorgante para el beneficio de los beneficiarios designados bajo las leyes del estado y los lineamientos válidos del documento en que se encuentre incorporada. El fiduciario detenta la responsabilidad fiduciaria de administrar el patrimonio fideicomitido para el beneficio de todos los beneficiarios. esta responsabilidad se otorga a una persona a quien se le llama fiduciario para el beneficio de otra a la que se le llama "cestui que trust" respecto de la propiedad que el fiduciario detente en beneficio del "cestui que trust". Trust Certificated, significa obligación emitida para financiar equipo y por la cual dicho equipo es mantenido por el fiduciario como garantía del pago del dinero invertido.

¹⁶ Octavio Igarúa Araiza, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, México, 1988, p.102

al pequeño inversionista. La inversión se hace en distintos valores bursátiles y se evita el riesgo de una pérdida.

Los certificados de participación aparecen por primera vez en la legislación mexicana, en el decreto del 30 de agosto de 1933, que adicionó la L.G.I.C.O.A. de 1932. Posteriormente lo encontramos en la L.O.N.F. de 1940, al autorizar a ésta a "...emitir certificados de participación, nominativos o al portador, en los que se hacían constar los derechos que tenían los distintos copropietarios en títulos o valores, o en grupo de ellos, que se encontraban en poder de la institución o fueran a ser adquiridos para ese objeto."¹⁷

Después, con el problema de la necesidad de habitación popular que existió en México en esa época, se pensó en la figura del certificado de participación aplicándolo al área inmobiliaria y es entonces cuando aparece el certificado de participación inmobiliaria, adicionándose el Capítulo V bis a la LGTyOC, que comprende los artículos 228a al 228v, promulgándose el decreto del 30 de diciembre de 1946, correspondiéndole

¹⁷ Nacional Financiera. Legislación Constitutiva y Leyes Orgánicas 1934-1986, Impresos S y R, S.A. de C.V., México, 1987, p.93

a los certificados de participación inmobiliaria el 228d.

Posteriormente, en 1953 tuvo lugar una reforma a la Ley Orgánica del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas¹⁸, y se estableció que los certificados de participación inmobiliarios serían títulos de crédito que la institución emitía sobre inmuebles afectos en fideicomiso y representando el derecho a su tenedor a una parte alícuota del bien materia de la emisión, de sus frutos o rendimientos o del valor neto que resulte de su venta.

El maestro Esteva Ruiz menciona: "El certificado de participación, quizás mejor que otros títulos, es una verdadera caja de ahorros que aumenta su contenido valorativo a medida de los pagos que se hacen a su respecto, como ocurre en cualesquiera operaciones de economía de esfuerzos o de dineros que se acumulan; pero que presenta, a diferencia de aquellas otras operaciones, la singularidad de que en todo tiempo se puede cambiar por dinero efectivo (como el Bono del Ahorro Nacional), con la circunstancia de que, cuando el certificado es de participación en

¹⁸ Por decreto de 23 de diciembre de 1966, se cambió la denominación de Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A. a Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.A.

la propiedad inmueble o en derechos reales sobre ella, elimina formalidades costosas e impuestos fiscales elevados, además de que realiza el propósito social, humanitario, del mejoramiento de la población, porque centraliza y encauza la formación del capital para establecer la vivienda popular. En este último punto de vista, es un medio fácil de adquirir la propiedad de terrenos, viviendas o casas, por gentes que por el género de su ocupación no están incorporadas al Instituto de Seguridad Social. Doctrinalmente, estos títulos.....hacen llegar a las manos de las gentes pobres, con tal de que puedan o quieran ahorrar las sumas pequeñas que les permitan sus ingresos, una seguridad económica que transforma en verdadera fuerza la debilidad que sufren desde ahora, y que, con el transcurso del tiempo, habrá de acrecentárseles necesariamente".¹⁹

¹⁹ Roberto A. Esteva Ruiz, ob. cit. (véase título supra nota 1), p 3 y 4.

B. Certificado de Participación Inmobiliario y el Certificado de Vivienda

Como señalamos anteriormente, los certificados de participación pueden ser ordinarios o inmobiliarios, según que el bien fideicomitido, materia de la emisión, sea mueble o inmueble.

Los certificados de participación inmobiliarios son títulos de crédito que una institución fiduciaria emite sobre inmuebles afectos en fideicomiso, y representan el derecho de sus tenedores a una parte alícuota del derecho de propiedad del bien materia de la emisión, de sus frutos o rendimientos o del valor neto que resulte de su venta.

Los certificados de vivienda, de conformidad con el artículo 228a bis de la LGTyOC, "...son títulos que representan el derecho, mediante el pago de la totalidad de las cuotas estipuladas, a que se transmita la propiedad de una vivienda, gozándose entre tanto del aprovechamiento directo del inmueble; y en caso de incumplimiento o abandono a recuperar una parte de dichas cuotas de acuerdo con los valores de rescate que se fijen."

Las características de estos instrumentos son las siguientes: son títulos de crédito, son bienes muebles, amparan derechos de uso de vivienda, derechos de titulación del mismo inmueble y, en su caso, derechos de rescate de parte del precio pagado.

Asimismo, deben ser emitidos por una institución fiduciaria.

Las operaciones relativas a estos certificados deben sujetarse a la LGTyOC, a la L.I.C., y al Reglamento sobre Certificados de Vivienda expedido por la SHCP y dado a conocer por la CNB mediante las circulares 520, 522, 610 y 639.²⁰

En términos generales éstos preceptos establecieron las características que debían contener el acta de emisión de los certificados de vivienda, puntualizaban los derechos y obligaciones de la fiduciaria, señalaban los elementos que debían contener los certificados de vivienda, precisaban los derechos que se conferían a los tenedores de los certificados, regulaban los pagos periódicos que debían hacerse a la fiduciaria, cuando se había previsto el régimen de condominio, regulaba

²⁰ Banco Mexicano Somex, Institución de Banca Múltiple, Las Instituciones Fiduciarias y el Fideicomiso en México, Editorial Libros de México, S.A., México, 1982, p.589

la administración de unidades habitacionales y establecían los términos y condiciones para transmitir los certificados de vivienda.

Para 1982, las instituciones que habían utilizado los certificados de vivienda para la realización de programas habitacionales fueron la Asociación Hipotecaria Mexicana, S.A. y la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, S.A., actuando como fiduciarias del Gobierno Federal en fideicomisos para la construcción de viviendas de interés social. Estos programas se realizaron en los años de 1964 a 1975 y el número de viviendas construidas con este sistema ascendió a 40,000 aproximadamente.²¹

Al terminar de pagar los certificados de vivienda, los tenedores tenían que recurrir ante notario para que se les extendiera el correspondiente título de propiedad de sus viviendas, mediante escritura pública y los gastos de la emisión y del registro de esta operación, debían absorberlos los propios tenedores, los cuales hacían onerosas las operaciones con este sistema, y si se trataba de viviendas de interés social,

²¹ *Ibidem.*, p. 590

cuyos adquirentes eran jefes de familia de escasos o medianos recursos, era evidente que no resulta muy recomendable el uso de estos certificados, por lo que ahora, son de poco uso práctico.²²

Las principales diferencias entre los certificados de participación inmobiliaria y los certificados de vivienda, según "Las Instituciones Fiduciarias y el Fideicomiso en México" dirigido por Jorge Peña y coordinado por Miguel Acosta Romero, son:²³

"1.- ...

2.- ...

3.- Con el sistema de certificados de vivienda, la institución emisora recupera en un plazo mayor la inversión realizada en la construcción de viviendas (cuotas periódicas); en tanto que, con la emisión de certificados de participación inmobiliaria, la emisora está en posibilidad de recuperar en un plazo corto la inversión, colocando los certificados de participación amortizables que se emitan simultáneamente con los no amortizables.

²² *Ibíd.*, p.p. 590-591

²³ *Ibíd.*, p. 592

4. Por definición, el certificado de participación otorga el derecho a su tenedor a una parte alícuota del inmueble materia de la emisión o de sus frutos o rendimientos y el certificado de vivienda, en cambio, representa el derecho a que se le transmita a su titular la propiedad de la vivienda una vez pagada la totalidad de las cuotas. (artículos 228a y 228a bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito)."

CAPITULO II

DESARROLLO DEL CERTIFICADO DE PARTICIPACION COMO INSTRUMENTO DE INVERSION

Existen dos grandes mercados para que el inversionista nacional o extranjero invierta a través de los diferentes instrumentos de inversión, que son el mercado de capitales y el mercado de dinero.

En el mercado de capitales, las inversiones son a largo plazo con expectativas en los derechos corporativos o patrimoniales de la empresa en la que se invierte pero se puede optar por la compra de bonos u obligaciones que le aseguren un rendimiento preestablecido²⁴.

El mercado de dinero es aquel en el cual las empresas y entidades gubernamentales pueden satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión masiva de instrumentos de financiamiento para

²⁴ Víctor M. López Esparza, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca Nafin, México, 1992, p. 29

colocarlos entre el público inversionista constituido por personas físicas o personas morales, quienes a su vez, buscan colocar sus excedentes de efectivo a las mejores tasas de rendimientos y a muy corto plazo²⁵

Todos los instrumentos de inversión que ofrecen los dos mercados arriba mencionados contienen diversos plazos y rendimientos para que los inversionistas tengan alternativas según sus expectativas y objetivos.

A continuación reproducimos el diagrama presentado por el Lic. Víctor Manuel López Esparza en su investigación Escenario del Mercado Bursátil Mexicano,²⁶ en el que ubicamos a los documentos, materia de esta tesis, dentro del mercado de capitales: a los certificados de participación ordinarios no amortizables entre los instrumentos de renta variable.²⁷

²⁵ El Mercado de Dinero, Seminario de actualización Nacional Financiera, México D.F., abril-mayo 1991.

²⁶ Víctor Manuel López Esparza, ob. cit. (véase título supra nota 25), p.30

²⁷ Véase apéndice anexo num.2, breve explicación de cada uno de los instrumentos de inversión, Víctor Manuel López Esparza, ob., cit., (véase título supra nota 24), p.p. 31-46

INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

	RENTA VARIABLE	ACCIONES CPO'S CAP'S	De seguros y fianzas, casas de bolsa e industriales Cert.de part.no amort. Cert.de aport.patri.de las s.n.c.
MERC. DE CAPITALES		OBLIGACIONES	Industriales, comerciales y de serv. subord. y con rendimiento capitalizable al venc.
	RENTA FIJA.	BIB'S	Bonos de indemnización bancaria
		BBD	Bonos bancarios de oblig.
		BORES	Bonos de renovación banc.
		BIBI	Bonos bancarios de infra-estructura.
MERC. DE VALORES	SOC. DE INVERSION	SIC	Soc. de inversión común
		SID	Soc.de inv.en instr.de deuda
		SINCAS	Soc. de inv. de capitales
		CETES	Cert. de la tes. de la fed.
		PAGAFES	Pagarés de la tes. de la fed.
		BONDES	Bonos de desarrollo del Gob. Federal
MERC.DE DINERO	GUBERNA- MENTALES	TESOBONOS	Bonos de la tes. de la fed.
		AJUSTABONOS	Bonos ajustables
		BONDIS	Bonos de desarrollo ind.
		CREDIBU	Bonos de bursatilización de la cart.cred. de Nafin.
	BANCARIOS	CEDES	Certificados de depósito
		AB'S	Aceptaciones bancarias
		PC	Papel comercial
	PRIVADOS	PEMP	Pagaré empresarial a med.plzo.
MERCADO DE MET.		CEPLATA	Certificados de Plata

A. El Certificado de Participación Ordinario y su desarrollo como Instrumento de Inversión.

A continuación haremos un análisis del desarrollo de este instrumento como inversión, para definir que tan eficaz ha sido.

Dentro del contexto histórico en el que se desarrolla el certificado de participación como instrumento de inversión, podemos decir que en un principio su utilización fue casi nula. La L.G.I.C.O.A. de 1932 sólo comprendía un capítulo específico a la bolsa de valores y únicamente era materia de contratación los valores y efectos públicos, los títulos de crédito y los valores para efectos mercantiles emitidos por particulares, por sociedades o por empresas legalmente constituidas y por los metales preciosos amonedados o en pasta.

En la L.O.N.F. de 1940, en el artículo 21 fracción IX, se estableció que se autorizaba a Nacional Financiera, como comentamos en el capítulo anterior, a "...IX.- Encargarse de la emisión de acciones, bonos, obligaciones u otros valores, prestando o no su garantía...". Asimismo, la

autorizaba a "...X.- Emitir obligaciones propias de la Institución... XI.-Emitir certificados de participación... XII.- Intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito garantizando la autenticidad de los títulos mismos o de las firmas de los otorgantes...".²⁸

Esta época fue muy importante para Nacional Financiera en materia bursátil ya que también se señaló en su ley orgánica que sería miembro de las bolsas de valores de la Ciudad de México y de las establecidas o las que se establecieran en cualquier lugar de la República, quedando facultada para designar libremente a sus representantes en dichas bolsas de valores. También debía formar parte de la Comisión que autorizara la venta al público de acciones de sociedades anónimas; fue señalada como árbitro forzoso en toda clase de controversias que se llegaren a suscitar respecto de títulos o valores cotizados o no, entre particulares o instituciones de crédito o auxiliares.²⁹

Mario Bauche Garciadiego en su obra *Operaciones Bancarias*, citando

²⁸ Nacional Financiera, ob.cit. (véase supra nota 17),p.p. 92 y 93

²⁹ Octavio Igarúa Araiza, ob.cit., (véase título supra nota 16), p. 17

a los maestros Octavio A. Hernández y Raul Cervantes Ahumada, señala lo siguiente:

" Octavio A. Hernández dice que las causas de la aparición del certificado de participación en México, fueron la consideración de las ventajas de los certificados emitidos por las compañías de inversión norteamericanas; la necesidad de crear un mercado de valores que hiciese posible la colocación de los emitidos por la Federación, los estados y los ayuntamientos (SIC), que no gozan del favor del público; la necesidad de colocar, de manera creciente los valores industriales privados, en círculos financieros mas amplios; la necesidad de movilizar la riqueza estancada en las liquidaciones y las quiebras; y, la necesidad de facilitar, mediante sistemas de créditos específicos, la construcción, la venta y el arrendamiento de la habitación familiar de tipo medio.

Por su parte, Raul Cervantes Ahumada nos dice que el éxito del llamado certificado de participación de la Nacional Financiera, a que antes aludí, y con la ingente necesidad que se siente en México de habitaciones populares, se pensó en que un título como el certificado de participación,

aplicado al campo inmobiliario podría facilitar la construcción de viviendas populares. Agrega, que el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A., fue encargado por el Gobierno Federal para atender el problema que promovió y obtuvo una adición a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que trata "de los certificados de participación". Es el Capítulo V bis del título I, que comprende los artículos del 228a al 228v, promulgado por decreto del 30 de diciembre de 1946.³⁰

Posteriormente, la Ley Orgánica de Nacional Financiera fue reformada en 1947 y en la exposición de motivos de la iniciativa del decreto, el entonces Presidente de la República Lic. Miguel Alemán, expuso "...las enmiendas que se proponen son para fortalecer a la Institución y capacitarla para cumplir con mayor eficacia la función que tiene encomendada. Esta tarea reclama que tenga una intervención constante sobre el mercado de valores, para dotarlo, en lo posible, de estabilidad y liquidez y facilitar así que en beneficio del ordenado crecimiento de nuestra economía recoja ahorros en volúmenes siempre crecientes", y así quedó autorizada para adquirir valores privados para: a)

³⁰ Mario Bauche Garcíadiego, Operaciones Bancarias, Editorial Porrúa, 5a.,ed., México, 1985, p.p. 201 y 202

los financiamientos concedidos para la creación y fortalecimiento de empresas fundamentales para la economía del país y b) para intervenir en el mercado con objeto de estabilizar en lo posible los precios de valores de primera categoría...³¹.

Es entonces cuando el certificado de participación empieza a utilizarse con mas fuerza como un medio de captación de recursos para a su vez colocarlo vía crédito.

El maestro Roberto A. Esteva Ruiz, menciona que ..."sin embargo, con el certificado de participación (sobre todo con el de participación inmobiliaria), llegamos a una región jurídico-económica que se aparta de las de otros títulos, tanto por la organización normativa cuanto por la finalidad que tiene este certificado, no solamente como instrumento eficaz, casi perfecto de movilización de riqueza...³²

En 1953 se reforma la Ley Orgánica del Banco Nacional Hipotecario

³¹ Nacional Financiera. ob. cit., (véase título supra nota 17), p.p. 103-104.

³² Roberto A. Esteva Ruiz, ob. cit. (véase título supra nota 1), p.2

Urbano y de Obras Públicas, S.A., (hoy Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.), se establece que el certificado de participación inmobiliario será título de crédito que la institución emita sobre inmuebles afectos en fideicomiso y representarán el derecho a su tenedor a una parte alícuota del bien materia de la emisión, de sus frutos o rendimientos o del valor neto que resulte de su venta. Las principales modalidades son que este certificado inmobiliario no amortizable que emita recaerá generalmente sobre inmuebles destinados a habitaciones populares y sólo podrán ser suscritos por los ocupantes de dichos inmuebles³³.

En el Diario Oficial de la Federación del 30 de diciembre de 1963 se publica un Decreto que adiciona el artículo 228a bis a la LGTyOC, introduciéndose el certificado de vivienda como un instrumento de inversión encaminado a la adquisición de habitación popular.

En la práctica se constituye un fondo común fiduciario, integrado por inmuebles y por dinero para edificar condominios y luego fraccionamientos urbanos, siendo un medio para adquirir inmuebles y coadyuvar a la

³³ Mario Bauche Garcíadiego, ob.cit., (véase título supra nota 30) p. 205

satisfacción de la habitación popular que en su momento tuvo mucho auge.

Respecto del certificado de participación como instrumento de inversión, en cuanto se refiere a fideicomiso en las zonas prohibidas, (hoy restringidas, según la L.I.E. sabemos que, atendiendo a lo establecido en el artículo 27 Constitucional fracción I, en una franja de 100 kms. a lo largo de las fronteras y de 50 kms. en las playas, en las cuales por ningún motivo los extranjeros pueden adquirir el dominio directo sobre tierras y aguas), se ha optado por utilizar la figura del fideicomiso, sobre todo para los efectos de establecer en los lugares antes mencionados, negocios de carácter turístico como hoteles, restaurantes, maquiladoras, empresas de servicios turísticos, marítimos, etc., otorgando a los inversionistas por conducto del certificados de participación la posibilidad de llevar a cabo sus proyectos de inversión, que si bien es cierto, no les da el derecho de propiedad respecto de los bienes, la figura cumple con los objetivos de los citados inversionistas, pues les otorga derechos de uso y goce.

En este sentido, la doctrina ha explorado el tema señalando una

serie de deficiencias en la estructuración jurídica de los negocios antes señalados, poniendo en entredicho inclusive la validez de ciertos actos, toda vez que llegan a contravenir el dispositivo constitucional aludido.

No obstante lo anterior, la Secretaría de Relaciones Exteriores, ha manifestado en diversos foros, que existen concentraciones de propiedades que manejan extranjeros en ciertas regiones del país, tales como la península de Baja California, por lo que en otra época se consideró la exclusión de la figura. Sin embargo, en las últimas dos décadas se ha transformado la política al respecto, en el sentido de que la inversión extranjera podría ser benéfica a ciertos intereses nacionales, dejando atrás los "tabúes proteccionistas" de la infraestructura económica mexicana.

Por lo anterior, en diciembre de 1993 fue promulgada la L.I.E., mucho mas flexible para la promoción de la inversión, adicionando y dando mayores facilidades a la adquisición de derechos sobre bienes inmuebles por conducto de fideicomisos, siempre y cuando estos no tengan fines residenciales. En consecuencia, cuando se pretenda establecer una industria dentro de dichos bienes, se otorgan facilidades incluyendo la

ampliación de la duración de los fideicomisos, de treinta a cincuenta años de conformidad con el artículo 13 de este ordenamiento.

Este esquema fue el antecedente utilizado por el legislador, en el caso de inversión neutra, que mas adelante comentaremos.

En la década de los setenta, la economía mexicana se vio influida por el auge petrolero que en todo el mundo se vivió, permitiendo esto iniciar el desarrollo de la infraestructura de la industria extractiva. Para la construcción de dicha infraestructura eran necesarios recursos económicos, mismos que se obtuvieron del financiamiento del exterior así como del financiamiento interior. En este sentido Petróleos Mexicanos, organismo descentralizado del Gobierno Federal, en conjunto con Nacional Financiera iniciaron el desarrollo de un instrumento de inversión garantizado con petróleo. A dicho instrumento se le denominó "Petrobono", que es un certificado de participación ordinario amortizable, emitido por un fideicomiso, que tienen como fondo común barriles de petróleo como base de la emisión, adquiridos por la fiduciaria de Petróleos Mexicanos, otorgando a los tenedores un rendimiento específico, mínimo garantizado

mas el diferencial del producto de la venta al vencimiento, así como el reembolso de valor nominal de los certificados en la fecha en que se hubiese señalado para su amortización.

Este instrumento de inversión fue utilizado por mas de una década por Pemex para allegarse de recursos internos y financiar así, parte de su obra de infraestructura que en la actualidad es una de las mas adelantadas tratándose de tecnología en materia de petróleo.

Para que el certificado de participación tenga desarrollo como instrumento de inversión es necesario, que sea colocado a través de la bolsa de valores, entre el público inversionista, por consiguiente es importante señalar el desarrollo que ha tenido la Bolsa Mexicana de Valores y cómo ha sido ésta regulada en la Ley del Mercado de Valores, para entender también por qué el certificado de participación ha tenido mas importancia en distintos momentos en su historia.

El 29 de agosto de 1933 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgó la concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la

Ciudad de México, esta concesión se traspasó a una nueva sociedad denominada Bolsa de Valores, S.A., el 5 de septiembre de 1933³⁴.

En 1946 las leyes bancarias relativas a la Bolsa de Valores comprendían disposiciones aplicables a la inscripción y ofrecimiento público de valores registrados en la Bolsa.

En este mismo año, se reconoció un órgano público de supervisión y vigilancia del mercado, que fue la Comisión Nacional de Valores. Actualmente es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de regular el mercado de valores, así como vigilar el adecuado cumplimiento de las disposiciones de la L.M.V., así como sus disposiciones reglamentarias. Es importante destacar que dicha Comisión también está encargada del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el que se deben inscribir todos los valores que sean materia de oferta pública. Dicho registro se encuentra dividido en tres secciones que son la sección de valores, la sección de intermediarios y la sección especial.

³⁴ Octavio Igartúa Araiza, ob. cit., (véase título supra nota 16) p.p. 14-15

En el Reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa de 1947, se establecía que era necesaria la autorización de la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecidas al público y se consignaba ya un concepto de valores, estableciendo que se consideraban tales, entre otros, a los certificados de participación emitidos en serie³⁵.

En 1953 la Ley Orgánica de la Comisión Nacional de Valores presenta un avance en cuanto a que concentra y sistematiza las disposiciones del decreto que la creó.

En esta época la L.G.I.C.O.A. autorizaba a las sociedades financieras a suscribir y conservar acciones y partes de interés en empresas, sociedades o asociaciones mercantiles, a suscribir o colocar obligaciones emitidas por terceros prestando o no su garantía, así como a mantener en cartera, comprar, vender y en general, operar con valores y efectos de cualquier clase. A las sociedades fiduciarias se les autorizaba para intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito y a invertir su

³⁵ *Ibidem*, p. 22

capital y reservas en valores. Esta situación provocó un desarrollo inconveniente de la inversión porque coincidía el hecho de que la banca de depósito y las sociedades financieras eran, por una parte, importantes inversionistas por cuenta propia, utilizando recursos del público que recogían mediante el depósito, colocación de bonos y otras operaciones pasivas y por otra parte, al recibir fondos de público a través de fideicomisos o cuentas especiales, dedicaban esos recursos a inversiones en valores mediante operaciones realizadas por cuenta ajena.³⁶

Por lo anterior, en la elaboración de la L.M.V. de 75, se tomó en cuenta que la participación de las instituciones de crédito en el mercado de valores debía examinarse tomando en cuenta su calidad de emisoras de títulos y la posibilidad de realizar a la vez, operaciones por cuenta ajena. Se sugirió la eliminación de la inversión directa en valores por parte de las instituciones.³⁷

³⁶ *Ibíd.*, p.28

³⁷ *Ibíd.*, p. 28 y 29

B. Introducción de los certificados de participación en el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

El Dr. Jorge Alfredo Domínguez Martínez al hablar de la inversión extranjera mediante fideicomiso, señala que "... la conservación del derecho de propiedad por parte del fideicomitente, del carácter de acreedor que el fideicomisario tiene respecto de la fiduciaria como su deudora y los certificados de participación, títulos de crédito resultantes de una emisión por una fiduciaria en ejecución de fines de un fideicomiso que así lo señalen, a todo lo cual nos hemos referido en los cuatro incisos anteriores de este capítulo, ha sido precisamente porque se trata de situación precisamente relacionada con el funcionamiento del fideicomiso para instrumentar la inversión extranjera, tanto turística como industrial en las zonas prohibidas, y en especial de las costas.

Como veremos a continuación, uno de los medios para documentar los derechos de los fideicomisarios inversionistas es precisamente el certificado de participación."³⁸

³⁸ Jorge Alfredo Domínguez Martínez, El Fideicomiso, Editorial Porrúa, cuarta ed., México, 1994, p.287

La primera vez que se mencionó al fideicomiso aplicado a la inversión extranjera en la ley mexicana, fue un acuerdo del Ejecutivo Federal publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de abril de 1971, el cual fue uno de los antecedentes de la L.I.E. de 1973.

En el considerando de este acuerdo se estableció que "...las instituciones de crédito autorizadas para actuar como fiduciarias, pueden captar recursos importantes mediante la emisión de certificados de participación inmobiliarios que representen para los beneficiarios exclusivamente el derecho a la utilización y el aprovechamiento de los inmuebles objeto del fideicomiso, sin transmitirles en ningún caso su propiedad, ni crear a su favor derechos reales; ..., que la Secretaría de Relaciones Exteriores pueda autorizar la constitución de este tipo de fideicomisos, previa opinión que emita una Comisión Consultiva Intersecretarial que estudie la conveniencia económica y social que tenga para la Nación la realización de estas operaciones por conducto de instituciones de crédito nacionales o privadas, que en todo caso conserven la propiedad de los inmuebles;..." (fideicomisos en zona prohibida).

La L.I.E. de 1973 en su Capítulo IV, reguló el fideicomiso en fronteras y litorales, compuesto por cinco artículos (artículo 18, 19, 20, 21 y 22) y la diferencia de la L.I.E. de 1973 con el acuerdo de 1971 fue que "...en él se alude, entre otros aspectos, por lo menos, a todo lo relativo a la situación guardada por la titularidad de la fiduciaria en el fideicomiso, a la dinámica del fideicomiso mismo, a los derechos reales con sus alcances y extensión privativa, a la mecánica de los certificados de participación inmobiliarios, y su conciliación y armonía con la protección constitucional a la zona periférica del territorio nacional consagrada en la frac. I del art. 27 de la Carta Magna."³⁹

Tanto en el Acuerdo del Ejecutivo Federal publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de abril de 1971, (antecedente de la L.I.E. de 1973), como en la L.I.E. de 1973, se prevenía la conservación, por las fiduciarias, del dominio directo de los bienes fideicomitidos, para permitir el uso y aprovechamiento de los mismos a los fideicomisarios, y que esto no constituía para ellos derechos reales. Se previno la posibilidad de emitir, certificados de participación inmobiliarios, a fin de instrumentar los

³⁹ *Ibidem*, p.292

derechos de los fideicomisarios.

Posteriormente, las circunstancias político-económicas en que se encontraba el país en 1988, obligaron al inicio del sexenio, a que el nuevo gobierno debía seguir una línea; siendo de contenido liberal, propaladora de la apertura comercial y conciente de que el Estado no podía hacer todo solo, ya que requería del compromiso de la iniciativa privada a efecto de hacer frente a los reclamos de los gobernados, sin dejar de considerar las circunstancias imperantes en la economía en su contexto tanto nacional como internacional.

En 1989, la nueva administración permitió ver un cambio, pero dicho cambio rebasó con mucho las expectativas inclusive de los pensamientos mas adelantados o futuristas y el ámbito de la inversión extranjera no fue la excepción a esos cambios.

Las crisis que han aquejado a nuestro país empezaron a atacarse de raíz, como la deuda externa, la petrolización de nuestra economía, el escaso desarrollo tecnológico, el proteccionismo a la industria, etc., y en

contrapartida a partir de 1989, inicia un proceso de planificación plasmado en el Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994, que fue la pieza clave de la administración de Salinas de Gortari, en donde se introducen conceptos como "modernización tecnológica o reconversión industrial, competitividad, apertura comercial, desarrollo de relaciones económicas internacionales, etc."⁴⁰

Lo anterior, obviamente orilló al cambio, se fortalecieron las relaciones económicas internacionales con la firma del tratado de libre comercio con norteamérica. Sin embargo, esto llevó consigo lógicamente presiones sobre el gobierno mexicano, a efecto de proteger los intereses económicos de los inversionistas, sobre todo de los extranjeros.

Con motivo de tales presiones, se buscó la apertura total a la inversión extranjera. El poder económico y político de los Estados Unidos de Norteamérica, desde el principio presionó al gobierno del Presidente Carlos Salinas de Gortari, para reformar la legislación en materia de inversión extranjera. Esta circunstancia de tipo político-económico orilló

⁴⁰ Plan Nacional de Desarrollo 1988 - 1994.

a la expedición de una reglamentación que promoviera la inversión extranjera en nuestro país.

El momento político en México, al inicio del gobierno del Presidente Salinas de Gortari no era muy propicio para la política económica, los recintos legislativos albergaban ya un número considerable de legisladores de partidos políticos de oposición, por lo que de inmediato sus asesores pensaron en la inconveniencia de presentar una iniciativa de ley de inversión extranjera en esos momentos.

Derivado de lo anterior, se llevó a cabo la elaboración del reglamento a la ley, expedido por el Presidente en uso de la facultad reglamentaria que le confiere el artículo 89 fracción I, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y así, el 16 de mayo de 1989 fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el Reglamento de la L.P.I.M.R.I.E..

El Reglamento en comentario desató una ola de polémicas sobre todo en el ámbito jurídico, ya que a todas luces resultó inconstitucional,

toda vez que creaba figuras jurídicas nuevas que no debió contemplar, rebasando con mucho el contenido y alcance de la ley a la que solo debió reglamentar, atendiendo el orden jurídico establecido.

Pues bien el Título Tercero de dicho Reglamento fue denominado "De la Inversión Extranjera Mediante Fideicomiso" y en el correspondiente Capítulo II, se dedicaron tres artículos a la "Inversión Neutra", figura objeto de nuestro estudio, que son el 13, 14 y 15, que a continuación procedemos a comentar.

Artículo 13, dice "La Secretaría podrá autorizar que inversionistas extranjeros adquieran certificados de participación ordinarios emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo patrimonio este constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en bolsas de valores mexicanas, siempre que las acciones fideicomitidas integren series "N" o neutras y:

I. Las acciones de las series "N" o neutras sólo serán suscritas

o adquiridas por instituciones de crédito, como fiduciarias, en los fideicomisos que para ello se constituyan.

II. Las instituciones de crédito que emitan certificados de participación ordinarios que solamente incorporen los derechos pecuniarios derivados de las acciones que formen el patrimonio fiduciario.

III. Los certificados de participación ordinarios sean adquiridos directamente por inversionistas extranjeros en el mercado bursátil mexicano o por entidades financieras del exterior, por cuenta propia o de terceros. Dichas entidades podrán recibirlos en depósito, administración fiduciaria o en condiciones equivalentes, para el efecto de emitir nuevos títulos-valor que los representen a fin de colocarlos en mercados bursátiles extranjeros.

Los títulos valor extranjeros podrán ser convertidos en o canjeados por las acciones de la serie "N" o neutra mediante

autorización especial de la Secretaría.

Las acciones de la serie "N" o neutra no se computarán para el efecto de determinar el monto y proporción de la participación de inversionistas extranjeros en el capital social de las sociedades emisoras en que se realice el supuesto previsto en el párrafo anterior."

Del artículo anterior se establece la necesidad de definir a la inversión neutra, no obstante que este tema será ampliamente comentado en el Capítulo Tercero.

Sin embargo podemos adelantar, que la inversión neutra es aquella que realizan inversionistas extranjeros en sociedades mexicanas a través de fideicomisos autorizados para ello. La inversión neutra se realiza mediante la adquisición de certificados de participación ordinarios emitidos por estas instituciones fiduciarias autorizadas para tal efecto y cuyo patrimonio esta constituido por acciones representativas del capital social de sociedades mercantiles cuyas series son exclusivas para mexicanos, o

bien series especiales de acciones serie "N" o neutras, que formen parte del capital social de dichas sociedades y que constituyen el patrimonio fideicomitado.

Posteriormente, la fiduciaria emite los certificados de participación que son, como lo analizamos en el capítulo anterior, los documentos que representan para sus tenedores, el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos (derechos pecuniarios) que generan las acciones serie "N" o neutras, o las exclusivas para mexicanos, las cuales no cuentan con los derechos corporativos y de propiedad que las acciones en general contienen en sí mismas.

El Dr. Alfredo Domínguez Martínez apunta, "...la inversión por una sociedad de acciones componentes de una serie especial, aquellas llamadas 'neutras' y ésta por ello denominada 'serie N'; la afectación de dichas acciones en un fideicomiso cuyos fines sean en última instancia que los fideicomisarios hagan suyas las ganancias que como rendimientos, concretamente dividendos, produzcan los títulos fideicomitados y para lo cual, como medio de documentación y acreditamiento de derechos, la

fiduciaria emitirá certificados de participación ordinarios que incorporen únicamente según dispone el art 13, frac. II indicado, 'los derechos pecuniarios derivados de las acciones que formen el patrimonio fiduciario'.⁴¹

Debemos anotar que este artículo permite que la inversión extranjera actúe en el ámbito mexicano mediante el mecanismo de inversión neutra, hecho que no está contemplado en la L.P.I.M.R.I.E. de 1973 y que el reglamento regula, por lo que sólo mencionamos que al parecer se trata de un artículo inconstitucional, lo que no analizaremos en el presente estudio por no ser el tema fundamental además, consideramos que esta situación ya fue regularizada con la expedición de la L.I.E. de 1993.

El primer párrafo del artículo 13, señala en principio un requisito de autorización, que se debe obtener de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, sin el cual, nada se puede hacer.

En el párrafo segundo, se establece el requisito de que

⁴¹ Alfredo Lomínguez Martínez, *ob.cit.*, (véase título supra nota 38) p. 300

necesariamente debe haber "fideicomiso" ya que este es un elemento *SINE QUA NON*, para que haya certificados de participación, y dicho fideicomiso única y exclusivamente puede tener como patrimonio acciones.

Aquí valdría la pena preguntarnos ¿Qué sucede cuando esas acciones den dividendos en efectivo? La ley no regula esta situación pero mas adelante lo veremos.

Otro requisito del artículo 13 es el que se refiere a que las acciones que formen parte del patrimonio del fideicomiso, es que deben cotizarse en bolsa de valores mexicanas. Este requisito llega a ser una limitante en el sentido de que no cualquier empresa o sociedad es susceptible de que cotice en bolsa, ya que los requisitos y trámites para introducir las acciones representativas del capital social de una sociedad, son costosos, además de que se requiere una infraestructura tanto en equipo, recursos humanos y económicos importantes, para lograr tal objetivo.

A continuación se señalan, de conformidad con el artículo 71 y 72 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, algunos

requisitos para poder cotizar en bolsa:

- "- Inscripción tanto de la emisora como de los valores a emitir en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que maneja la Comisión Nacional de Valores
- Copia certificada de su acta constitutiva y reformas
- Estados financieros dictaminados
- Actas de emisión o asambleas, en su caso, de los títulos a emitir
- Formato requisitado de oferta pública
- Respetar sanas prácticas del mercado
- No proporcionar información privilegiada
- Proteger los intereses de los inversionistas
- Aceptar vistas de inspección."

Respecto de la fracción I del artículo 13 en estudio, mismo que señala que las acciones "N" o neutras sólo pueden ser suscritas o adquiridas por instituciones de crédito como fiduciarias, a este respecto vale señalar, que el término "neutras" o serie "N" para efectos de el presente reglamento, se refiere a una serie especial de acciones

representativas del capital social de una sociedad emitidos exclusivamente para que sean adquiridas por cualquier extranjero. Entonces, en cuanto a que "sólo" las instituciones de crédito pueden, para estos efectos, adquirir dichas acciones, diremos, que actualmente hay mayor flexibilidad al respecto, puesto que también las casas de bolsa y afianzadoras, pueden ser fiduciarias, de conformidad con el artículo 22 fracción IV de la L.M.V. y el artículo 16 fracción XV de la L.F.I.F..

En relación a la fracción II del numeral en comento, que se refiere a los derechos que confieren a sus tenedores los certificados de participación, se señala que sólo conferirán derechos pecuniarios derivados de las acciones que formen el patrimonio del fideicomiso, trasladando en esta fracción el principio contenido en la LRIMRIE, en el sentido de que por ningún motivo se permitirá o se tendrá la facultad de determinar el manejo de la sociedad.

La fracción III, se refiere a la forma en que podrán ser adquiridos los certificados de participación y a la forma en que deben ser canalizados a los mercados internacionales, para hacer emisiones en aquellos lugares del

extranjero teniendo como fundamento o fondo, acciones de sociedades mexicanas como es el caso de los ADR'S (American Depositary Receipts).

Los ADR'S son certificados emitidos por bancos estadounidenses para representar los valores de una sociedad anónima extranjera que han sido depositados en su custodia. Las compañías extranjeras que permitan que sus valores sean comerciados por los ADRs cuentan con numerosas ventajas. Los bancos de inversiones estadounidenses están mas dispuestos a seguir valores comerciados en los Estados Unidos que acciones extranjeras para las cuales no hay un mercado en los Estados Unidos.

El resultado de esto, es mayor facilidad para las sociedades anónimas extranjeras que intenten recoger fondos en este país a través de ofertas de valores o préstamos garantizados. Además, la existencia de un mercado en los Estados Unidos para los valores de la sociedad anónima extranjera provee un valor fácilmente averiguable para aquellos que le pertenecen, permitiendo incluso la posibilidad de utilizar dichos valores en la compra de compañías estadounidenses, si tal fuera el deseo de dichas sociedades anónimas.

El segundo párrafo de la fracción III se refiere a la posibilidad de canje de los títulos valor extranjeros, para el caso de que se de algún evento previsto en sus actas de emisión, se ajusten a lo señalado en la ley mexicana, previa autorización de Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

El tercer párrafo de la fracción III, señala que la inversión neutra no computará para determinar el monto de la participación extranjera, en consecuencia se trata de una nueva modalidad de inversión.

El artículo 14 del Reglamento, señala: "La Secretaría también podrá autorizar que acciones de sociedades que integren series "A" o Mexicanas y que coticen en bolsa de valores en México, sean adquiridas por instituciones de crédito como fiduciarias, con las modalidades establecidas en el artículo 13, si las sociedades de cuyas acciones se trate llevan a cabo o proyectan nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas."

Este artículo contempla que también la SECOFI puede autorizar que las acciones de la serie "A" o exclusivas para mexicanos que se coticen en

el mercado bursátil mexicano también puedan ser adquiridos por las instituciones fiduciarias, señalando como único requisito el que estas sociedades lleven a cabo nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas.

Es importante destacar que en dicho precepto no se establece cuantía ni sanción en caso de no dar el destino señalado a los recursos así obtenidos.

El artículo 15 de este Reglamento contempla la posibilidad de otras inversiones neutras estableciendo que ..."La Comisión, a propuesta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de la Comisión Nacional de Valores, podrá expedir reglas, mediante Resoluciones Generales, para establecer instrumentos o mecanismos especiales, diferentes a los previstos en los artículos 13 y 14, orientados a captar y canalizar inversión extranjera neutra hacia el mercado bursátil nacional."

Como se puede notar, no obstante que el reglamento fue duramente criticado, concede facultades reglamentarias a la Comisión de Inversiones

Extranjeras, quien en estricto derecho no le compete esa facultad, pese a que se han consentido y observado las resoluciones que emite.

C. Resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras en relación a la Inversión Neutra.

La Comisión Nacional de Inversión Extranjera es un órgano autónomo dependiente del Ejecutivo Federal, cuyas resoluciones son normas de carácter general emitidas por un órgano administrativo autónomo, que tiene como facultades fundamentales:

- Dictar lineamientos en materia de inversión extranjera.
- Resolver sobre la participación de inversión extranjera.
- Es órgano de consulta obligatoria en materia de inversión extranjera.
- Establece criterios para la aplicación de leyes y reglamentos en materia de inversión extranjera.

La Comisión estará integrada por los titulares de las Secretarías de Gobernación, de Relaciones Exteriores, de Hacienda y Crédito Público, de Desarrollo Social, de Energía, Minas e Industria Paraestatal, de Comercio y Fomento Industrial, de Comunicaciones y Transportes, del Trabajo y Previsión Social y de Turismo.

El fundamento de las Resoluciones Generales se encontraba en el artículo 12 fracción VI de la L.P.I.M.R.I.E., actualmente en la fracción IV del artículo 28 de la L.I.E. vigente, mediante la cual faculta a la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para establecer los "criterios" que coadyuven a la aplicación de normas legales y regulatorias en materia de inversión extranjera.

El día 9 de agosto de 1990 fue publicado en el Diario Oficial de la Federación por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera la Resolución General Número 3 en materia de Inversión Neutra, que a la letra dice:

"Regla 1.- Para efectos de lo dispuesto en el capítulo II del título tercero del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, se considera inversión neutra, que no se computará para el efecto de determinar el monto y proporción de la participación de inversionistas extranjeros en el capital social de las sociedades emisoras:

A. Las inversiones efectuadas mediante la adquisición de certificados de participación ordinaria o constancias de fideicomisario emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo patrimonio este constituido por acciones representativas del capital social de sociedades, siempre que los fideicomisos de que se trate hayan sido previamente autorizados por la Secretaria de Comercio y Fomento Industrial, que las acciones fideicomitidas que constituyan el patrimonio de dichos fideicomisos sean cotizadas en bolsas de valores mexicanas y sean acciones de la serie "N" o neutra a que se refiere el artículo 13 del reglamento o acciones que integren Series "A" o mexicanos que coticen en bolsas de valores en México y que hayan sido emitidas por sociedades que lleven a cabo o proyecten nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas conforme a lo previsto en el artículo 14 del reglamento.

B. La inversión efectuada, previa autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, mediante la adquisición de

acciones emitidas por sociedades cuyas acciones sean cotizadas en bolsas de valores en México que, conforme a lo previsto en el artículo 14 bis, fracción III de la L.M.V., constituyan series especiales de acciones que no otorguen a sus titulares derecho a voto y con la limitante de otros derechos corporativos a bien, series especiales de acciones de voto limitado que otorguen a sus titulares preponderantemente derechos pecuniarios y que por ningún título tengan la facultad de determinar el manejo de la sociedad que se trate o determinar sus inversiones, sus aumentos o reducciones de capital, la emisión o amortización de las acciones representativas de su capital social, la reforma de sus estatutos sociales o su disolución y liquidación.

C. La inversión efectuada en acciones representativas de la porción variable del capital de sociedades de inversión, cualquiera que sea su tipo.

Regla 2.- La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, expedirá las autorizaciones necesarias para la constitución de

los fideicomisos a que se refiere el párrafo A de la Regla 1.

Regla 3.- La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial previa opinión de la Comisión Nacional de Valores expedirá las autorizaciones necesarias para la emisión de las acciones de serie especial a que se refiere el párrafo "B" de dicha Regla 1, cuando sean susceptibles de adquirirse por inversionistas extranjeros."

Como se puede notar en uso de las facultades conferidas por los artículos 12 de la L.P.I.M.R.I.E. y 15 de Reglamento, la citada resolución fue expedida a propuesta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para introducir el esquema de inversión neutra a las acciones de series especiales (léase voto limitado), que formen parte del capital social de las sociedades que se señalan en la Regla No. 1, A. y B. A tal efecto, nos permitimos transcribir el artículo 113 de la L.G.S.M..

"Cada acción sólo tendrá derecho a un voto; pero en el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho de voto

solamente en las asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182....."

Como se puede ver esta Regla tuvo el propósito de comprender dentro del esquema de inversión neutra a este tipo de acciones, que aunque no se precisa, las fracciones del artículo 182 citado son los mismos efectos que señala la Regla.

El punto "C" de esta Regla 1. también incluye a todas las acciones que formen parte de la porción variable de las sociedades de inversión abriendo la posibilidad de también introducir el esquema a sociedades reguladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Regla 3 de esta resolución, establece como requisito previo a la autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, la opinión de la Comisión Nacional de Valores, ya que la emisión de acciones por parte de las sociedades que cotizan en bolsa deben contar con la autorización de la propia Comisión Nacional de Valores.

Posteriormente, el 10. de abril de 1992, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación la Resolución General que adiciona la Resolución General Número 3 de la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, que a la letra dice:

"ARTICULO UNICO.- Se adicionan la Reglas 4, 5, y 6 de la Resolución General número 3 publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de agosto de 1990, en los siguientes términos:

REGLA 4: Se considerará inversión neutra, la efectuada mediante la adquisición de certificados de participación ordinarios emitidos por instituciones de crédito en fideicomisos que hayan sido previamente autorizados por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, cuyo patrimonio esté constituido por acciones representativas de la Serie "B" del capital social de sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de banca múltiple que estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

REGLA 5: Previa opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial expedirá las autorizaciones necesarias para la aportación de acciones Serie "B" de sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de banca múltiple, en los fideicomisos correspondientes.

REGLA 6: En los términos de los artículos 18 fracción II y 19 primer párrafo de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, así como de los artículos 14 fracción III y 17 fracción II de la Ley de Instituciones de Crédito, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha autorizado a los fideicomisos señalados en la Regla 4 como inversionistas institucionales, por lo que cada uno de ellos podrá detentar hasta un 15% del capital social representado por acciones Serie "B" de sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de banca múltiple."

De esta forma se adicionan tres reglas mas a la Resolución General comentada.

La Regla No. 4 abre la posibilidad de adoptar el esquema de inversión neutra a grupos financieros y a instituciones de banca múltiple, solo en la parte correspondiente a acciones serie "B". Según la L.R.A.F. en su artículo 18, párrafo quinto, las acciones de la serie "B" sólo podrán adquirirse por personas físicas mexicanas o sociedades de inversión comunes exclusivas para esas personas; por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, así como por el fondo de protección y garantía a que se refiere la L.M.V., por personas morales mexicanas cuyos estatutos contengan cláusula de exclusión directa o indirecta de extranjeros, así como por inversionistas institucionales de los mencionados anteriormente.

De conformidad con el artículo 14 de la L.I.C. pueden detentar acciones serie "B" de instituciones de banca múltiple las personas físicas mexicanas y sociedades de inversión comunes exclusivas para estas personas, el Gobierno Federal, las instituciones de banca de desarrollo y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, las sociedades controladoras

a que se refiere la L.R.A.F., otras personas morales mexicanas, en cuyos estatutos figure cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros y las instituciones de seguros y de fianzas, como inversión de sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores; sociedades de inversión; fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la L.S.S. y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la L.I.S.R., así como los demás inversionistas institucionales que autorice expresamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

Considerando ocioso que el reglamento referido en esta Regla No. 4 obliga a que las instituciones señaladas estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ya que es requisito del reglamento cotizar en bolsa y para cotizar en bolsa, la L.M.V. en sus artículos 11 y 12 señala que deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios tanto las emisoras así como los valores a emitir.

La Regla No. 5 que se refiere a la autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, previa opinión de la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores, también es obvia ya que del artículo 6 de la L.I.C. contempla que cualquier actividad análoga o conexas no contemplada en la ley requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en consecuencia no se trata de sólo una opinión de ésta Secretaría, sino de una autorización en todo el sentido de la palabra.

Respecto de la opinión que debe vertir la Comisión Nacional de Valores, el artículo 11 de la L.M.V. señala que ninguna emisora puede emitir valores dentro del mercado bursátil si estos valores no han sido autorizados por la Comisión Nacional de Valores e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en consecuencia, creemos que también el término "opinión" en el caso de la Comisión Nacional de Valores es incorrecto, en tal virtud, consideramos que el mencionado precepto debe señalar que se debe obtener la autorización respectiva.

La Regla No. 6, tiene una redacción pésima, ya que da lugar a una serie de malos entendidos por su deficiencia en la sintaxis y que señalamos a continuación:

La primera parte de la Regla, señala que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó a los fideicomisos de inversión neutra, como "inversionistas institucionales", para los efectos de que detenten hasta el 15% del capital social, representado por acciones Serie "B" de sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de banca múltiple.

En principio, conviene saber que debemos entender por "inversionistas institucionales", de conformidad con el artículo 14, fracc. III de la L.I.C.:

"Son las instituciones de seguros y de fianzas como inversión de sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores; las sociedades de inversión; los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la L.S.S. y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la L.I.S.R., así como los demás inversionistas institucionales que autorice expresamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores."

En segundo término, conviene apuntar que en dicha Regla No. 6, tal y como esta redactada, no dice en ningún lugar, qué porcentaje de la serie "B" se puede afectar en fideicomiso en atención a lo señalado en la definición anterior de inversionista institucional.

Finalmente si de la Regla No. 6 pretendemos desprender el porcentaje del 15%, dicha Regla dice: "15% del capital social representado por acciones serie "B" de sociedades...". Las interrogantes son: a) 15% del capital social representado por acciones serie "B", ó b) 15% de las acciones serie "B" representativas del capital social.

Lo cierto es que la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, otorga autorizaciones conforme al 15% de las acciones serie "B" representativas del capital social.

D. Tratamiento de la Inversión Neutra en la Ley de Inversión Extranjera.

La figura de la inversión neutra como la concebimos hoy, ha venido perfeccionándose a través del tiempo atendiendo a las exigencias del mercado y a los casos particulares que se han suscitado.

En los artículos 13, 14 y 15 del Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, (conforme al artículo 4 transitorio de la L.I.E., aún está vigente en todo lo que no se oponga a la ley), quedó regulada la inversión neutra, mismo que fue completándose con la Resolución No. 3 del 9 de agosto de 1990 y del 10. de abril de 1992, como ya se ha expuesto, contiene seis reglas que complementan a las disposiciones del Reglamento.

La nueva L.I.E. publicada el 27 de diciembre de 1993, destina un título específico a la inversión neutra que contiene algunas disposiciones nuevas y que de alguna forma condensa las citadas en este trabajo, quedando algunas cuestiones un tanto cuanto imprecisas que suponemos

serán materia del reglamento que en los transitorios determinaron expedir a la brevedad y que sin embargo, a la fecha no ha sido expedido.

Así pues, el artículo 18 de la L.I.E. define a la inversión neutra como "aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados conforme al presente Título y no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas."

En comparación con la Regla No. 4 que ya analizamos y para pronta referencia se transcribe "...se considerará inversión neutra mediante la adquisición de certificados de participación ordinarios emitidos por instituciones de crédito que hayan sido autorizadas por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, cuyo patrimonio esté constituido por acciones representativas de acciones serie "B" del capital social de sociedades controladoras de agrupaciones financieras o de instituciones de banca múltiple que estén inscritas en Registro Nacional de Valores e Intermediarios." Podemos anotar que la definición de la L.I.C. incorpora a las sociedades mexicanas, además de los fideicomisos autorizados que ya

se contemplaban en el Reglamento, ya que la inversión podrá realizarse directamente por el inversionista extranjero al capital social de las empresas sin el requisito de cotizar en bolsa, como lo establecía la Regla No. 1.

Otra diferencia del artículo 18 en comentario es que en éste ya no se habla de determinada serie de acciones, refiriéndose a acciones neutras o exclusivas para mexicanos tomando este precepto como un valor extendido, excepto en agrupaciones, banca y casas de bolsa.

Asimismo, sigue señalando el citado precepto que dicha inversión no se computará como participación de extranjeros, pero salta a la vista el hecho de que ahora se permita al inversionista extranjero participar en el capital social de las empresas en ciertas series de acciones.

El artículo 19 de la L.I.E. establece:

"La Secretaría (de Comercio y Fomento Industrial) podrá autorizar a las Instituciones fiduciarias para que expidan instrumentos de inversión neutra que únicamente otorgarán,

respecto de sociedades, derechos pecuniarios a sus tenedores y, en su caso, derechos corporativos limitados, sin que concedan a sus tenedores derecho de voto en sus Asambleas **Generales Ordinarias.**

En relación con los conceptos, arriba mencionados se desprende que la inversión directa respecto de inversionistas extranjeros, se señalan dos derechos:

- Pecuniarios
- Corporativos

Respecto de los pecuniarios no nos queda duda de que tendrán derecho al dividendo sea en especie, sea en efectivo sin permitir jamás el manejo de la empresa.

Respecto de los corporativos señala derechos limitados, entendiéndolo en lo particular por estos a los que se refiere el artículo 113 de la L.G.S.M., respecto de acciones de voto limitado que sólo dan derecho a participar en las asambleas generales extraordinarias, cuando en los puntos

del orden del día de las mismas, sean las que se contemplan en el artículo 182 fracciones I,II,IV,V,VI y VII, y sólo por lo que se refiere a prórroga de las sociedad, disolución anticipada, cambio de objeto social, transformación y fusión.

El artículo 20 de la L.I.E., es concordante a los comentarios anteriores, en relación a las series especiales de acciones antes comentadas y señala el requisito que se contemplaba en el reglamento y en la resolución general, específicamente en el artículo 13.

El artículo 21 se refiere básicamente a la inversión neutra en controladoras de grupos financieros, casas de bolsa e instituciones de banca múltiple.

En el caso de este artículo, se hace notar que ya no se habla de porcentaje del 15% de la serie "B", dejando abierta la inquietud que imperaba en la Resolución General No. 3, reafirmando también en el criterio de la autoridad que solamente es respecto de las acciones serie "B" de las personas morales, quedando a discreción de la propia autoridad el

porcentaje a autorizar para la emisión, en este caso, invariablemente de certificados de participación ordinarios a través de fideicomisos.

Es importante destacar que se incluye a las casas de bolsa en el citado artículo 21, autorizándolas para que se incorporen al esquema de inversión neutra, sólo por lo que se refiere a la serie "A" de su capital social, hecho que no se contemplaba con anterioridad.

Asimismo, en los casos anteriores, previo a la solicitud de autorización de la SECOFI, deberán obtenerse las opiniones de la SHCP y de la CNV.

En los casos anteriores, se trata siempre de las acciones que sólo pueden adquirirse por mexicanos o personas morales mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros.

Asimismo, en el artículo 22 se incluyen a sociedades financieras internacionales, para autorizarlas a invertir bajo el esquema en el capital social de sociedades, de acuerdo a las condiciones establecidas en el

reglamento.

Es de destacarse que este último concepto queda en espera de lo que se regule en el reglamento que está por expedirse.

La SECOFI otorgará las autorizaciones a las sociedades que lo soliciten cuando se lleven a cabo nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas, o lleven a cabo proyectos de inversión, que en forma global representen beneficios a la economía mexicana.

Respecto de las estadísticas que a recientes fechas ha emitido la Bolsa Mexicana de Valores, el Fideicomiso Maestro de Inversión Neutra de Nacional Financiera, S.N.C., presentó crecimientos importantes llegando en el año de 1993 a 254.8% mas con relación a 1992.

Resumiendo podemos decir, que al igual que en las disposiciones contenidas en el reglamento de 1989, la inversión neutra no computa para determinar el monto de la inversión extranjera en el capital social de una sociedad. Otorga únicamente derechos pecuniarios, o bien, el caso

concreto, también puede otorgar derechos corporativos limitados. Pero en ningún momento podrán ejercer el control o manejo de la empresa por parte de sus tenedores; restringe absolutamente su participación en asambleas ordinarias, lo que permite suponer que se trata de acciones de voto limitado que dan derechos a voto en asambleas extraordinarias, respecto de los asuntos mas importantes de la sociedad.

Los mecanismos de inversión neutra deben ser autorizados por la SHCP y por la CNV previamente a que se someta la autorización de la SECOFI.

Ya no es necesario que las emisoras coticen en el mercado de valores, ampliando su radio de acción a la pequeña y mediana empresa.

Se denota la firmeza de que directamente se invierta bajo este esquema en sociedades mexicanas sin voto o con voto restringido.

En el caso de controladoras de grupos financieros e instituciones de banca múltiple, ya no hay restricción del 15% de la serie "B" de su capital,

quedando abierta la posibilidad de que se puede afectar hasta el 100% de las acciones de dicha serie.

Se incluyen en los artículos 21 y 22 de la L.I.E. a las casas de bolsa y a las sociedades financieras internacionales, respectivamente, para que puedan invertir bajo este esquema.

CAPITULO III

FORMALIZACION DE LAS EMISIONES DE

CERTIFICADOS DE PARTICIPACION EN FIDEICOMISOS

DE INVERSION NEUTRA.

A partir de la entrada en vigor del R.I.P.I.M.R.I.E., la primera institución en solicitar autorización para constituir un fideicomiso de inversión neutra fue Nacional Financiera, S.N.C., teniendo como fundamento el prestigio que como fiduciaria ha ganado a través del tiempo.

Desde aquel año Nafin ha realizado múltiples emisiones, habiendo tenido, dichos certificados, gran aceptación en el gran público inversionista, incrementando con ello la participación de la inversión extranjera en forma considerable a últimas fechas, hechos que se reflejan en las cifras que la propia Bolsa Mexicana de Valores pública diariamente en los principales diarios.

A la fecha se tiene conocimiento de que sólo la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras ha otorgado a Nacional Financiera, S.N.C., su opinión favorable para la constitución del fideicomiso de inversión neutra. Esto denota una decisión que apoya la política de la banca de desarrollo, en ayuda al mercado bursátil mexicano como lo establece la Ley Orgánica de dicha Institución.

En su momento, dicho procedimiento innovador para captar inversión extranjera, causó gran expectación, ya que se trataba de una operación pionera en muchos sentidos, recogiendo los ambiciosos propósitos del R.I.P.I.M.R.I.E., rebasando los modelos tradicionales a que estaba sujeta la inversión extranjera en México, siendo un instrumento de avanzada que ha propiciado la expansión y modernización de la planta productiva del país e indirectamente del mercado mexicano de valores.

A. Procedimiento Preparatorio y Autorizaciones.

Procedimiento preparatorio. Como lo señala la LGTyOC en su artículo 228c, es necesario que para que se de origen a un certificado de participación, exista un fideicomiso, en consecuencia, por principio se deberá elaborar el contrato respectivo partiendo de premisas legales previamente establecidas a efecto de que se ajusten en todo momento, al orden jurídico establecido. Este fideicomiso, es un fideicomiso especialmente constituido para la emisión de los certificados de participación, por lo que será un fideicomiso de emisión.

Las partes que deben figurar en el fideicomiso que al efecto se celebre son:

- a) **Fideicomitente.-** Serán las personas que afecten las acciones en fideicomiso.
- b) **Fiduciaria.-** Cualquier institución fiduciaria autorizada para ello.

- c) **Fideicomisarios.- Tenedores de los certificados de participación que se emitan.**

Dicho contrato de fideicomiso deberá contener entre sus fines:

- **Que la fiduciaria emita certificados de participación ordinarios no amortizables.**
- **Que coloque entre inversionistas extranjeros a través de casas de bolsa los certificados que se emitan.**
- **Que la fiduciaria entregue el producto de la colocación de los certificados de participación a los fideicomitentes.**
- **Que la fiduciaria administre las acciones y ejerza los derechos económicos y corporativos que de ella deriven.**
- **Que la fiduciaria distribuya los dividendos que generen las acciones que integren la masa fiduciaria.**

Que en caso de extinción del fideicomiso, proceda la enajenación de los títulos y entregue la parte proporcional a los tenedores con el producto de dicha venta.⁴²

Fondo Común.- El fondo común del fideicomiso estará integrado por el número de acciones que en cada caso se aporten, mismas que deberán guardar una relación de uno a uno con los certificados de participación.

Comité Técnico del Fideicomiso.- Este comité deberá contar con las facultades necesarias para instruir a la fiduciaria, a efecto de que se lleven a cabo las emisiones de certificados que correspondan, así como también instruirle respecto del ejercicio de los derechos corporativos que confieren las acciones, y en general se sugiere que se le otorguen las facultades más amplias para los efectos conducentes.

En forma adicional deberán incluirse las cláusulas que regularmente contienen los contratos de fideicomiso.

⁴² Véase apéndice, anexo num.3, modelo de acta de emisión de certificados de participación ordinarios en el fideicomiso de inversión neutra, declaración dos, Nafinsa México, 1994.

El caso del fideicomiso de Nacional Financiera, S.N.C., se constituye en fondo abierto por cajones de grupos de acciones por emisora, y cada fondo común sólo responderá por el monto de la emisión que ampare, sin que de ninguna forma se mezclen dichos fondos.⁴³

Para los efectos del desarrollo de este mecanismo, es necesario:

1. Que no obstante constituirse un fideicomiso común, este debe dividirse en unidades contables independientes por cada emisión de certificados.
2. Que Nacional Financiera, S.N.C., en su carácter de perito valuador en los términos del artículo 228h de la LGTyOC , realice un avalúo por cada emisión de certificados.
3. El valor nominal y de mercado de cada certificado deberá ser igual al de cada acción que forma parte del fondo común, siendo el certificado sólo el reflejo pecuniario de la acción.

⁴³ El Fideicomiso de Inversión Neutra, Apuntes del Lic. Alfonso Ascencio Trujerrero, Seminario de Actualización sobre la Ley de Inversión Extranjera, Nacional Financiera, S.N.C., México, D.F., 1994, p.7

4. Como patrimonio inicial del fideicomiso deberá aportar un mínimo de acciones. En este caso es importante destacar que por disposición expresa de su Ley Orgánica, en específico en el artículo 6, fracción IX, Nacional Financiera puede iniciar la operación del fideicomiso sin tener la totalidad del fondo común, esto es una prevenda que la banca de desarrollo tiene, y que al caso concreto resulta fundamental, puesto que no se paraliza la circulación de las acciones dentro del mercado bursátil.

5. Los certificados conferirán a sus tenedores una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de las acciones que integren el fideicomiso al ocurrir su extinción, así como a la parte alícuota de los rendimientos que en su caso generen dichos títulos.

A este respecto, el esquema que se plantea no coincide con la regulación ni con la naturaleza que a estos títulos otorga la ley, por los siguientes motivos:

- a) Conforme al artículo 228a incisos a), b) y c), los certificados de

participación son títulos de crédito que representan el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos, de la propiedad o titularidad o del producto de la venta de los bienes fideicomitidos. Las emisiones de mérito son sobre las acciones de la serie que correspondan en circulación de una determinada sociedad, liberándose para su circulación, sólo los certificados respaldados por acciones fideicomitidas o por fideicomitirse.

- b) No representan una parte alícuota de los bienes en fideicomiso, porque alícuota es una parte proporcional o un número cabal de veces en un todo, y en este caso cada certificado es un reflejo de cada acción y no una parte proporcional del todo, pero aun aceptando que fueran alícuotas, dicha parte alícuota sería sobre las acciones que corresponda a la emisión de certificados.

De lo anterior se desprende que a la figura a que mas se asemeja este tipo de certificados es a la clasificación de certificados de participación ordinarios no amortizables, a los que se refiere el artículo 228a incisos b) y c).

6. En el caso de que por algún motivo llegue un certificado de participación en comentario, a manos de un mexicano, éste tendrá el derecho de rescatar las acciones correlativas, pues en este caso quedaría desnaturalizada la figura objeto de este estudio, ya que la figura de la inversión neutra fue creada precisamente para que los extranjeros invirtieran en acciones de sociedades exclusivas para mexicanos.

Lo anterior equivale a una amortización anticipada del certificado (en especie), puesto que el patrimonio fideicomitado se ve disminuido en la misma proporción de la transferencia de acciones, lo cual rompe con el esquema de los certificados de participación ordinarios no amortizables.

Autorizaciones. Respecto a las autorizaciones que se debe contar para la emisión de certificados de participación, en primer término la del contrato de fideicomiso de inversión neutra, que de conformidad con lo dispuesto por el artículo 18 de la L.I.E., los fideicomisos deberán estar autorizados por la Comisión de Inversiones Extranjeras.

Una vez autorizado el fideicomiso correspondiente, deberá inscribirse en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 32 fracción III de la L.I.E..

Asimismo, respecto del acta de emisión, ésta deberá cumplir con las formalidades de la LGTyOC, debiendo aprobarla la Comisión Nacional Bancaria, quien deberá comparecer a la firma de la escritura correspondiente.

Habiendo requisitado la escritura pública con las firmas necesarias, se procederá a su inscripción en el Registro Público de Comercio en el Folio Mercantil que corresponda a la institución fiduciaria. Asimismo, deberán inscribirse los certificados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de conformidad a lo establecido por el artículo 11 de la L.M.V., debiendo quedar inscrita en la Sección Valores de dicho registro en virtud de que serán materia de oferta pública dentro del mercado bursátil.

B. Formalización.

Como se comentó con anterioridad existe la necesidad de que previo a la emisión de certificados de participación, deberá existir un fideicomiso, mismo que podrá formalizarse en escrito privado, suscrito entre las partes, ya que la LGTyOC no señala formalidad alguna para el mismo, salvo en el caso de que los bienes fideicomitados sean inmuebles, en tal evento deberá elevarse dicho contrato a escritura pública. Pero como los bienes a fideicomitir necesariamente deben ser acciones de determinada serie representativas del capital social de las sociedades que adopten este esquema, el escrito privado será suficiente.

Otra de las formalidades es que el contrato citado debe ser autorizado por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras en términos de lo dispuesto por el artículo 18 de la L.I.E. como ya quedo señalado con anterioridad. Dicha autorización deberá contar con las opiniones previas favorables, tanto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como de la Comisión Nacional de Valores en el caso de Controladoras de Grupos Financieros, Instituciones de Banca Múltiple y

Casas de Bolsa.

Nacional Financiera, S.N.C., tenía dos alternativas para llevar a cabo la emisión de certificados de participación bajo el esquema que planteaba la L.I.E., por las siguientes consideraciones:

El artículo 6 de la Ley Orgánica de Nacional Financiera establece:

"Para el cumplimiento del objeto y la realización de los objetivos a que se refieren los artículos 2o. y 5o. anteriores, la sociedad podrá:

.....

Fracción VIII. Emitir certificados de participación con base en fideicomisos constituidos al efecto; ...Fracción IX. Emitir certificados de participación nominativos, en los que se haga constar la participación que tienen sus tenedores en títulos y valores o en grupos de ellos, que se encuentran en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto, como excepción a lo que establece el artículo 228a de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito"

La sociedad conservará los valores de los coparticipantes en simple custodia o administración y en ese caso podrá celebrar sobre los mismos títulos las operaciones que estime pertinentes y sólo será responsable del debido desempeño de su cargo.

Cuando los certificados de participación hagan constar el derecho del copropietario sobre valores individualmente determinados, se entenderá que la sociedad garantiza a los tenedores la entrega de esos títulos. Cuando los certificados hagan constar solamente la participación del copropietario en una parte alícuota del conjunto de valores y de sus productos o del valor que resulte de su venta, la sociedad sólo será responsable de la existencia de los valores y de la entrega de sus productos o de su precio en su caso.

La emisión de dichos certificados se hará por declaración unilateral de la sociedad emisora, expresada en acta notarial, en la que se fijaran la naturaleza, condiciones, plazos de retiro y las utilidades, intereses o dividendos, que Nacional

Financiera garantice a los tenedores de certificados."

De lo anterior se infiere que Nacional Financiera, de conformidad con este artículo, esta autorizada para emitir dos tipos de certificados:

1. Los que tengan como base un fideicomiso constituido al efecto, (art.6 fracción VIII de la L.O.N.F.) y,

2. Los que hagan constar la participación que tienen sus tenedores en títulos y valores o en grupos de ellos, que se encuentran en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto, como excepción a lo que establece el artículo 228a de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (art. 6 fracción IX de la L.O.N.F.)

Los primeros se formalizan de conformidad con el capítulo V de la LGTyOC, aplicable a los certificados de participación debiendo intervenir en la formalización la Comisión Nacional Bancaria.

Los segundos, se formalizan igual que los anteriores pero al

establecer el precepto "...como una excepción al artículo 228a," se refiere a que el fideicomiso que se constituya para el efecto de que la fiduciaria emita los certificados correspondientes, podrá no tener fondo común al momento de constituirse, pudiendo adquirir los valores que lo constituyan, posteriormente.

En este caso el derecho de los tenedores es directo sobre la parte alícuota de la masa de valores en administración, toda vez que el banco no conserva la titularidad fiduciaria de los mismos. Por tal motivo, el titular de los certificados es titular de los valores que representa, en consecuencia algunos tratadistas, a estos certificados los considera certificados de participación que cuentan con copropiedad y no se precisa la necesidad para la formalización de que comparezca la Comisión Nacional Bancaria ante Notario Público, sino sólo se hará constar en acta notarial la declaración unilateral de voluntad de Nacional Financiera.⁴⁴

De acuerdo a lo anterior, las emisiones de certificados de participación para efectos del artículo 18 y siguientes de la L.I.E. deben ser

⁴⁴ Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.N.C., publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de diciembre de 1986, artículo 6, fracciones VIII y IX.

conforme a la fracción IX primer párrafo del artículo 6 de la LONF y por el Capítulo V Bis de la LGTyOC.

Respecto de las formalidades que debe cubrir el acta de emisión de certificados de participación, esta deberá constar en escritura pública ante notario, o bien en póliza certificada ante corredor público atento a lo dispuesto por los artículos 228m de la LGTyOC y en los términos del artículo 53 fracción II del R.L.F.C.P., debiendo contener como mínimo lo siguiente:⁴⁵

a) Denominación, objeto y domicilio de la institución fiduciaria emisora. b) Una relación del acto constitutivo del fideicomiso, base de la emisión. c) Una descripción suficiente de los derechos o cosas, materia de la emisión. d) El dictamen pericial que formule Nafin o Banobras, según si los bienes fideicomitidos son muebles o inmuebles. e) El importe de la emisión, especificando el número y valor de los certificados que se emitirán y las series y subseries si las hubiese. f) La naturaleza de los títulos y los derechos que confieren, g) la denominación de los títulos,

⁴⁵ Véase apéndice, Anexo No.3, modelo de acta de emisión de certificados de participación ordinarios

h) en su caso, el mínimo de rendimiento garantizado, i) el término señalado para el pago de productos o rendimientos, y si los certificados fueren amortizables, los plazos, condiciones y forma de la amortización. j) los datos de registro que sean procedentes para la identificación de los bienes materia de la emisión y de los antecedentes de la misma, k) designación de representante común

Por lo que toca al certificado de participación en lo específico como título de crédito deberá contener de conformidad con el artículo 228n de la LGTyOC lo siguiente:

a) Nombre, nacionalidad y domicilio del titular. b) Mención de que es certificado de participación y la expresión de que es ordinario o inmobiliario. c) Designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma. d) Fecha de expedición del Título. e) Importe de la emisión con especificación del número y del valor nominal. f) En su caso, el mínimo de rendimiento garantizado. g) El término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que han de ser amortizados. h) Lugar y modo de pago. i) En

su caso, especificación de las garantías especiales que se constituyan con datos de registro. j) Lugar y fecha del acta de emisión con datos de registro. k) Firma autógrafa de representante común de los tenedores.⁴⁶

Finalmente, todos estos documentos deberán ser sometidos a la consideración de la Comisión Nacional Bancaria, para que ésta los apruebe de acuerdo a lo establecido en el artículo 228o de la LGTyOC, debiendo comparecer a la firma de la escritura tanto el fiduciario a través de su delegado, un representante de la Comisión Nacional Bancaria, y el Representante Común de los Tenedores, (regularmente dicho nombramiento recae en un banco o en una casa de bolsa).

⁴⁶ Véase apéndice, anexo num.4, modelo de título de certificado de participación.

D. Propuestas de un desarrollo mas ágil para las emisiones de los certificados de participación ordinarios de inversión neutra.

El desarrollo del certificado de participación en el fideicomiso de inversión neutra a cinco años de su aparición en la ley, ha tenido mucho auge. Asimismo, se ha dado vigencia a la figura, ahora mediante la llamada "bursatilización de la cartera crediticia", es decir, se afecta en fideicomiso dicha cartera para obtener recursos y darles a éstos un efecto multiplicador, que sigue un esquema muy similar al que venimos estudiando, sólo que en este caso se trata de certificados de participación ordinarios amortizables.

En el caso del certificado de participación, materia del presente trabajo, como ya comentamos, uno de los fines del fideicomiso de inversión neutra es que la fiduciaria emita certificados de participación ordinarios no amortizables, respaldados por acciones serie "N" o bien, exclusivos para mexicanos, que permitan el flujo de capitales extranjeros con el objeto de fomentar la expansión de las empresas que emitan dichos

certificados por conducto de la fiduciaria respectiva que deberá cumplir con todos los requisitos legales previos a que de inicio el proceso operativo correspondiente.

El artículo 228m de la LGTyOC en su fracción V señala:

"La emisión será previa declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora expresada en escritura pública, en la que se harán constar: ... V. El importe de la emisión, con especificación del número y valor de los certificados que se emitirán, y de las series y subseries, si las hubiere."

Por lo tanto, no puede haber, un sólo certificado mas que los que se haya determinado emitir y cuyo número y monto, se debe determinar en el acta de emisión respectiva, por así disponerlo la ley.

Por otro lado el R.I.P.I.M.R.I.E. como la Resolución General No 3, así como los nuevos preceptos de la nueva L.I.E. no señala nada al respecto.

Estos comentarios vienen a colación en virtud de las siguientes

interrogantes:

a) ¿ Que sucede cuando una acción fideicomitida tiene derecho a otra u otras acciones derivadas de dicha acción fideicomitida por concepto de pago de dividendos en especie, si no es posible emitir ni un sólo certificado mas que los que quedaron especificados en el acta de emisión y la totalidad de éstos están vendidos y en circulación ?

b) ¿ Que sucede cuando por alguna circunstancia la sociedad fideicomitente, lleva a cabo una restructuración de capital, llámese SPLIT NATURAL o SPLIT INVERSO, es decir, la asamblea de accionistas de la sociedad emisora decide modificar la cantidad de acciones que representen el capital social y como consecuencia de ello una acción fideicomitida puede convertirse en 2 ó mas acciones en el primer caso, o bien del valor de una nueva acción sólo podrá obtenerse media acción como pudiera ser el segundo caso ?

c) ¿ Como debe actuar la fiduciaria para el caso de que se decrete un aumento de capital social del fideicomitente, en caso de que reciba las

acciones correspondientes a suscripción para repartirlas entre los tenedores de certificados de participación.

Cualquier solución que se imagine, encaminada a poner mas certificados de participación en circulación, será contraria a derecho, ya que la ley es clara, prohibiendo un mayor número de certificados que los que se encuentran precisados en el acta de emisión correspondiente.

La esencia del certificado de participación ordinario no amortizable, en este caso es que no solamente representa el derecho de una parte alcuota del fondo común inicial, sino que también represente una parte alcuota de los productos que dicho fondo genere al paso del tiempo.

- En relación a la primera interrogante, podemos decir que hay dos problemas:

El primero se reduce a determinar como se pueden transmitir los derechos del dividendo en acciones al titular o tenedor del certificado de participación. En nuestro punto de vista debería modificarse la ley para ser

mas flexible en estos casos, para que sin necesidad de modificar el acta de emisión, se permitiera emitir tantos certificados de participación como fuera necesarios, cuando se trate de estos casos, sustituyendo el título que ampare los certificados de participación y cancelando el anterior, debiendo en el acta de emisión agregar una cláusula, que permita dicha sustitución o bien que no se hable de un monto total de la emisión, sino de un monto total inicial, susceptible de incrementarse por un evento como el planteado en dicha interrogante.

- El segundo problema se refiere a las autorizaciones que se deben obtener, ya que las autoridades correspondientes al autorizar a los fideicomitentes, hablan de porcentajes o números de acciones que en el caso concreto se verían alterados.

Aquí valdría la pena que dichas autoridades acepten simples avisos cuando hayan incrementos en porcentajes o cantidades de acciones.

En la interrogante b) no tenemos problemas con el monto, sino con el número de certificados de participación ya que esto tienen una relación

de uno a uno con respecto al número de acciones que se encuentran en fideicomiso, que por una circunstancia de carácter corporativo, ese número de acciones se puede ver disminuido o aumentado. Para este caso propondría también que dentro del acta de emisión se adicione una cláusula para que sólo se sustituya el título correspondiente previa cancelación del anterior, que deberá amparar mas o menos acciones, según el caso, ya que el monto variará y no se tenga que realizar una modificación del acta de emisión.

La tercer interrogante plantea una situación diferente, ya que en ese caso se está en presencia del ejercicio de un derecho corporativo que sólo tiene la fiduciaria, sin embargo esta última no actúa a su libre arbitrio. En este caso la fiduciaria debe actuar conforme a las instrucciones del comité técnico y en caso dado de que se suscriban los aumentos de capital deberá realizarse una nueva emisión con todo lo que ello implica.

Todos los planteamientos anteriores, están encaminados a propiciar un procedimiento mas ágil de la operatividad de la figura, a efecto de que los capitales fluyan del exterior lo mas rápido posible y se logre el objeto

de la emisión.

No obstante lo anterior, no debemos olvidar que esas situaciones elevan los porcentajes de las autorizaciones que las autoridades (CNIE, SHCP, SECOFI, CNV) tienen registrados, por lo que se propone que en cada una de las tales propuestas de solución, se den los avisos correspondientes.

Lo anterior, en forma adicional a la agilidad que las emisiones tendrían en su operación, reducirían considerablemente los costos de las mismas así como sus modificaciones, ya que los gastos notariales y los derechos por registro son muy elevados.

Otro problema que se presenta en la actualidad y que entorpece el procedimiento operativo de estos títulos, es que cualquier asunto que se suscite en la vida de cualquier emisión es que debe tomarse el parecer de los tenedores, que como bien sabemos son extranjeros, hay que convocar asambleas de tenedores en términos de ley, cumpliendo con los plazos y requisitos de convocatorias, publicidad, etc.

En estos casos se sugiere dar mayores facultades al representante común quien en la actualidad es un simple cobrador y delegado de las decisiones de la asamblea.

Si bien es cierto que se debe velar en todo momento por los intereses de los inversionistas atento a las sanas prácticas bursátiles, no menos cierto es que el representante común lo puede hacer, ya que tal nombramiento recae casi siempre en bancos y casas de bolsa, que son gente profesional que podría contar con mas facultades evitando las asambleas que en muchos casos no son los que la ley quiso que fueran.

E) Colocación.

La colocación es el trámite final de una emisión de certificados de participación, que en su esencia es el objetivo primordial de la misma, ya que a través de ésta se obtienen los recursos para darles el destino correspondiente, que según la L.I.E. debe ser el expandir el desarrollo de las actividades de las empresas que adopten este esquema de inversión.

Una vez concluida la formalización del acta de emisión y el título correspondiente, se deben enviar a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL), para los efectos de que lleve a cabo el estudio de los documentos citados y proceda a abrir las cuentas respectivas, debiendo dar de alta en su sistema a la emisora, bajo el esquema de inversión neutra.

Es importante destacar que la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, no es autoridad; atento a lo dispuesto por el artículo 54 de la L.M.V., las instituciones para el depósito de valores sólo prestan servicios destinados a satisfacer necesidades

relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en términos de ley. En virtud de lo anterior, la revisión que se ha comentado solo tiene como objeto que los documentos se ajusten a los lineamientos de su Reglamento Interior el cual sólo regula la operación entre dicha institución y las autoridades bursátiles sin estar por encima de los ordenamientos de carácter general.

Habiendo dado de alta el INDEVAL en su sistema, la posición de determinadas acciones de una emisión en el fideicomiso maestro de inversión neutra, las casas de bolsa a la mañana siguiente, en su monitor listan su propia posición de compra y venta de acciones de determinadas emisiones, atendiendo a los requerimientos de sus clientes extranjeros.

Dichas casas de bolsa reciben recursos de sus clientes extranjeros y los colocan en el mercado, siendo la inversión neutra una de las alternativas que pueden ofrecer.

Las casas de bolsa habiendo determinado sus inversiones, transfieren acciones de su posición de una determinada emisora al INDEVAL, a cambio

de las constancias que expide y que representan el número de certificados de participación ordinarios que hayan sido intercambiados, representando una acción por cada certificado de participación ordinario y los recursos correspondientes fluyen a la empresa a través de la cuenta que le maneja la casa de bolsa colocadora de acciones a la empresa.

INDEVAL procesa la información con la documentación correspondiente derivada de sus operaciones efectuadas con las casas de bolsa y emite sus listados donde se señala su posición respecto del número de acciones en su poder que amparan determinado número de certificados de participación ordinarios y determina cuantos están disponibles para futuras transacciones, para su validación, control y registro.

Colocación en el extranjero de los American Depositary Receipts (Recibos negociables que amparan títulos de empresas mexicanas en las bolsas de valores estadounidenses ADRs)

" El inversionista extranjero puede adquirir acciones mexicanas a través de la compra de ADRs, los cuales son recibos negociables emitidos por un banco denominado 'depositario' en forma de certificados, y las acciones que representan se mantienen depositadas con un 'custodio' en el país donde tiene su domicilio la sociedad emisora de las acciones.

Los ADRs establecen la responsabilidad del 'banco americano depositario' en relación con el pago de dividendos y demás derechos patrimoniales derivados de las acciones representadas por los ADRs, recibos negociables que amparan acciones comunes de una empresa extranjera, mismas que para el caso mexicano se encuentran en depósito en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), los cuales obran en cuenta a favor de un banco extranjero que expide los ADRs.

Una vez que el banco emite el ADR, éste puede ser comercializado libremente en Estados Unidos en el mercado 'over-the-counter', o puede ser listado en cualquier bolsa de valores de ese país.

Los valores susceptibles de ser operados bajo el esquema de ADRs son determinados por la Comisión Nacional de Valores, los cuales deben tener la característica de ser altamente bursátiles en el mercado mexicano. Además de estar inscritos en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que lleva la CNV.

A toda compra-venta de valores hecha en el extranjero, deberá corresponderle una operación contraria en la Bolsa Mexicana de Valores el mismo día, salvo que se realice después de horas hábiles en nuestro país, en consecuencia se deberá registrar al día hábil inmediato siguiente.

Las casas de bolsa liquidarán sus operaciones de venta de ADRs a través de las instituciones que actúen como agentes de transferencia con el intermediario extranjero, con quien se celebre la operación, o bien mediante abono en la cuenta de custodia de valores que la propia casa de

bolsa mexicana le lleve a dicho intermediario."⁴⁷

⁴⁷ Víctor M. López Esparza, *ob.cit.*, (véase título supra nota 24) p. 67

ESQUEMA DE OPERACION DE ADRs

Inversionista extranjero en el exterior desea comprar acciones de una sociedad y da una orden de compra a una casa de bolsa extranjera

La casa de bolsa extranjera coloca orden de compra a una casa de bolsa mexicana

La casa de bolsa mexicana compra en el piso de remates de la bolsa mexicana de valores las acciones requeridas en el extranjero y las entrega a Nacional Financiera, S.N.C., (custodio) vía INDEVAL

Nacional Financiera, S.N.C., por conducto de INDEVAL avisa al banco extranjero que tiene las acciones solicitadas por el inversionista extranjero y emite certificados de participación ordinarios a su favor

El banco extranjero emite ADRs que los entrega a la casa de bolsa que colocó la orden de compra

La casa de bolsa entrega al inversionista su ADR.

Probablemente en un ambiente de apertura y globalización financiera como el que actualmente priva en la economía mexicana las operaciones con ADRs continuará incrementándose. Casi seguro que muchas empresas con características de alta bursatilidad y prestigio en el mercado de valores mexicano aprovecharán el mecanismo de ADRs para incrementar y promover la inversión extranjera de riesgo, la cual permitirá hacer frente al financiamiento de proyectos de expansión.

CONCLUSIONES

1. El certificado de participación es un título de crédito emitido por una institución fiduciaria sobre valores, derechos o bienes de cualquier clase, afectos en fideicomiso irrevocable para ese propósito; y representa el derecho a su tenedor a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes mencionados; el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores o bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Hay certificados de participación ordinarios (si el bien fideicomitado es mueble); inmobiliarios (si el bien fideicomitado es inmueble); amortizables (si además del derecho a una parte alícuota se otorga al tenedor el reembolso del valor nominal del título); no amortizables (la emisora no está obligada a hacer pago del valor nominal del título, sólo al pago del producto de su venta).

Nacional Financiera, S.N.C., puede emitir certificados de

participación con base en fideicomisos constituidos al efecto, (certificados de participación conforme a lo expresado en el párrafo anterior).

Asimismo, puede emitir certificados de participación nominativos, en los que se haga constar la participación que tienen sus tenedores en títulos y valores o en grupos de ellos, que se encuentran en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto, como excepción a lo que establece el artículo 228a de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La excepción que plantea este precepto es el fundamento legal del fideicomiso de inversión neutra. Este fideicomiso puede no tener fondo común en el momento de constituirse, y puede adquirir los títulos o valores para su objeto con posterioridad.

También Nacional Financiera puede emitir certificados de participación nominativos haciendo constar la participación que tienen sus tenedores en títulos o valores, o en grupos de ellos que se encuentren en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto, como

excepción a lo que establece el artículo 228a de la LGTyOC, con fundamento en el tercer párrafo y siguientes del artículo 6 fracción IX de la LONF.

La emisión de dichos certificados se hará por declaración unilateral de la sociedad emisora, expresada en acta notarial, en la que se fijaran la naturaleza, condiciones, plazos de retiro y las utilidades, intereses o dividendos, que Nacional Financiera garantice a los tenedores de certificados.

Derivado de este párrafo, creemos que no es necesaria la constitución de un fideicomiso.

Este certificado corresponde a aquel que hace constar el derecho que tiene un copropietario sobre los títulos o valores, por lo que de conformidad con el artículo 228b tercer párrafo, concluimos que este certificado no es un título de crédito sino un documento probatorio.

2. Los certificados de participación ordinarios no amortizables que

se emitan a través del fideicomiso de inversión neutra dan derecho a sus tenedores a una parte alícuota de los rendimientos de las acciones de la serie que corresponda de una determinada sociedad, que se encuentran en el fondo del fideicomiso, así como a una parte alícuota del producto de la venta. En consecuencia, son los certificados que contempla el artículo 228a, incisos a) y b) de la LGTyOC.

3. La inversión neutra es aquella que realizan inversionistas extranjeros en sociedades mexicanas a través de fideicomisos autorizados para ello. La inversión neutra se realiza mediante la adquisición de certificados de participación ordinarios emitidos por estas instituciones fiduciarias autorizadas para tal efecto y cuyo patrimonio esta constituido por acciones representativas del capital social de sociedades mercantiles cuyas series son exclusivas para mexicanos, o bien series especiales de acciones serie "N" o neutras, que formen parte del capital social de dichas sociedades y que constituyen el patrimonio fideicomitado.

4. Los fines del fideicomiso de inversión neutra es que la fiduciaria emita certificados de participación ordinarios no amortizables, respaldados

por acciones B o bien exclusivas para mexicanos, que permitan el flujo de capitales extranjeros con el objeto de fomentar la expansión de empresas que emitan dichos certificados por conducto de la fiduciaria respectiva.

5. Los fines del fideicomiso de inversión neutra, en última instancia, son que los fideicomisarios hagan suyas las ganancias que como rendimientos, concretamente dividendos, produzcan los títulos fideicomitidos

6. La inversión neutra no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de una sociedad mexicana.

7. Los instrumentos de inversión neutra otorgarán derechos pecuniarios a sus tenedores y derechos corporativos limitados.

8. En el capítulo de propuestas para un desarrollo más ágil en las emisiones de certificados de participación ordinarios de inversión neutra, se mencionó la necesidad de modificar el acta de emisión en el caso de

que la sociedad emisora de certificados lleve a cabo una reestructuración de su capital, derivado de la decisión que haya tomado la asamblea de accionistas, al realizar el llamado SPLIT NATURAL O INVERSO, como ya se explicó en su momento, en atención a que la emisión se hace por un monto determinado y un número de certificados de participación acorde a dichos montos, que tienen relación uno a uno con las acciones en fideicomiso que los amparen. En este sentido, se concluye la necesidad de modificar la L.I.E., o que se contemple en el reglamento que se expida en su momento, para que se permita únicamente, la sustitución del certificado de participación por los que corresponda ya que el monto de la inversión no variará, y así ya no exista la necesidad de modificar el acta de emisión.

9. Se propone otra modificación a la L.I.E. relativa a la autorización de la emisión de certificados de participación adicionales, para el caso de que la sociedad emisora pague dividendos en especie a los tenedores, en cuyo caso bastará que se emitan nuevos certificados de participación por el monto de los dividendos pagados, también sin necesidad de modificar el acta de emisión.

10. En las conclusiones señaladas en los puntos 9. y 10., se sugiere que, para evitar la elaboración de todo el procedimiento de emisión que describe este trabajo, sólo se de aviso a las autoridades respectivas, para efectos de control de la inversión neutra.

APENDICE
Anexo Num. 1

OBLIGACIONES	CERTIFICADOS DE PARTICIPACION
Son Títulos de Crédito	Son Títulos de Crédito (art. 228a)
Son emitidos por las sociedades anónimas (art. 208)	Son emitidos por las instituciones fiduciarias. (art. 228b)
Representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. (art. 208)	Representan el derecho a una parte alcuota de los frutos o rendimientos; del derecho de propiedad o de la titularidad; o del producto neto que resulte de la venta, de los bienes, derechos o valores de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita. (art. 228a)
Son bienes muebles. (art.208)	Son bienes muebles. (art. 228b)
Nominativos, deben emitirse en series en denominaciones de 100 pesos o de sus múltiplos y llevan adheridos cupones (209)	Nominativos, tienen cupones y deben emitirse por series en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. (228i)
Dan derechos iguales a sus tenedores dentro de cada serie.	Dan a sus tenedores iguales derechos dentro de cada serie.
Deben contener:	Deben contener:
a) Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos de que se trate de obligaciones al portador. b) Denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora. c) Importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y su pasivo. d) El importe de la emisión especificando el número del valor nominal de las obligaciones que se emitan. e) Tipo de interés pactado. f) Término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas. g) Lugar del pago. h) Especificación de las garantías que se constituyan con datos de registro. i) Lugar y fecha de la emisión. j) Firma autógrafa de los administradores de la sociedad. k) Firma autógrafa del Representante Común. (art.210)	a) Nombre, nacionalidad y domicilio del titular. b) Mención de que es certificado de participación y la expresión de que es ordinario o inmobiliario. c) Designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma. d) Fecha de expedición del Título. e) Importe de la emisión con especificación del número y del valor nominal. f) En su caso, el mínimo de rendimiento garantizado. g) El término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que han de ser amortizados. h) Lugar y modo de pago. i) En su caso, especificación de las garantías especiales que se constituyan con datos de registro. j) Lugar y fecha del acta de emisión con datos de registro. k) Firma autógrafa de representante común de los tenedores. (art. 228n)
La emisión se hace por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad. (art. 213)	La emisión se hace previa declaración unilateral de voluntad de la institución fiduciaria emisora que se hará constar en escritura pública ante notario o corredor público y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad.
El acta de emisión deberá contener:	El acta de emisión deberá contener:
a) Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos de que se trate de obligaciones al portador. b) Denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora. c) Debe transcribirse el acta de la asamblea general de accionistas que autoriza la emisión, el balance que se practicó para preparar la emisión y el acta de la sesión de consejo de administración en la que se designó a las personas que deben suscribirla. d) Importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y su pasivo. e) El importe de la emisión especificando el número y valor nominal de las obligaciones que se emitan. f) Tipo de interés pactado. g) Término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas. h) Especificación de las garantías que se consignen. i) Designación de representante común. (art. 213)	a) Denominación, objeto y domicilio de la institución fiduciaria emisora. b) Una relación del acto constitutivo del fideicomiso, base de la emisión. c) Una descripción suficiente de los derechos o cosas, materia de la emisión. d) El dictamen pericial que formule Nafin o Banobras, según si los bienes fideicomitidos son muebles o inmuebles. e) El importe de la emisión, especificando el número y valor de los certificados que se emitirán y las series y subseries si las hubiese. f) La naturaleza de los títulos. g) Designación de Representante Común. (art. 228m)

Se designa a un Representante Común para representar a los tenedores que obrará como mandatario de ellos. (art. 216)	Se designa a un Representante Común para representar a los tenedores que obrará como mandatario de ellos. (art. 228q que se remite al 216 y 226)
Existe una Asamblea General de Obligacionistas que representa al conjunto de ellos. (art. 218)	Existe una Asamblea General de Tenedores de Certificados que representa al conjunto de ellos. (art. 228a que se remite a los arts. 218, 219, 220 y 221)
Cuando en el acta de emisión se especifique que las obligaciones serán reembolsadas por sorteos, éstos se efectuarán ante notario o corredor público, con intervención del representante común y deben cubrir determinados requisitos en el procedimiento. (art. 222)	Cuando en el acta de emisión se especifique que los certificados serán reembolsados por sorteos, éstos se efectuarán ante notario o corredor público, con intervención del representante común y deben cubrir determinados requisitos en el procedimiento. art. 228p que se remite al art. 222)
Las acciones para el cobro de los cupones o de los intereses vencidos prescriben en tres años, a partir del vencimiento. Las acciones para el cobro de las obligaciones prescriben en cinco años a partir de la fecha en que venzan los plazos estipulados para hacer la amortización. (art. 227)	Las acciones para el cobro de los cupones de los certificados prescriben en tres años, a partir del vencimiento. Las acciones para el cobro de los certificados amortizables prescriben en cinco años a partir de la fecha en que venzan los plazos estipulados para hacer la amortización. art. 228v que se remite al art. 222)

Anexo Num. 2

EXPLICACION DE CADA UNO DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

MERCADO DE CAPITALES			MERCADO DE DINERO		
Renta Variable	Renta Fija	Sociedades de Inversión	Gubernamentales	Bancarios	Privados
<p>Acciones. título valor que representa una parte alícuota del capital social de una S.A. y es un tipo de inversión que ofrece al comprador la posibilidad de participar como socio de una empresa. Las empresas se inscriben en el RNV e inscriben sus acciones en la BMV para que estas sean colocadas entre el gran público inversionista, a través de las casas de bolsa. Las acciones generan a sus tenedores una ganancia de capital que resulta cuando el valor al momento de su venta es mayor que el precio de compra.</p>	<p>Obligaciones. título de crédito emitido a largo plazo por S.A., que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora. Contienen la promesa del emisor de pagar en plazos preestablecidos intereses. Están garantizadas con prenda, hipoteca o son quirografarias. Pagan una sobretasa calculada con base en las del mejor rendimiento a los de renta fija.</p>	<p>Sociedad de Inversión Común.- a diferencia de las sociedades de inversión de renta fija, estas pueden invertir también en acciones de empresas cotizadas en la bolsa, ofreciendo así la posibilidad de invertir en una cartera más diversificada del mercado de capitales. El rendimiento va de acuerdo con la oportunidad que brinda el crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa, en función de la diversificación de las inversiones de la sociedad.</p>	<p>Certificados de la Tesorería de la Federación.- título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gob.Fed. a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por la SHCP a través del Banco de México y tienen por objeto ser una fuente de financiamiento del Gob.Fed. y un mecanismo de regulación monetaria, además de proporcionar al inversionista un instrumento de liquidez inmediata. Otorgan normalmente rendimientos superiores a los depósitos bancarios inferiores a las obligaciones empresariales.</p>	<p>Certificados de Depósito.- título de crédito que ampara los depósitos a plazos fijos, con intereses pactados y emitidos por sociedades financieras e hipotecarias. Como sucede con los depósitos retirables en días preestablecidos o bien en los depósitos a plazo fijo, los ingresos son acumulables a la base gravable de las personas morales por lo que se les pagan intereses de acuerdo a la tasa bruta. Por lo que toca a las personas físicas, el banco retiene el impuesto.</p>	<p>Papel Comercial.- pagaré emitido por una empresa, es un documento a pagar por una cantidad determinada en una fecha establecida, no tiene garantía específica. El emisor puede renovar el pagaré a cada vencimiento por la cantidad que más le convenga de acuerdo a sus necesidades. Este instrumento se cotiza en la BMV en términos de descuento por lo que la ganancia está representada por la diferencia entre el precio de compra y venta.</p>
<p>Certificados de Aportación Patrimonial.- título de crédito emitido por las S.N.C. que otorgan al inversionista el derecho a participar en el capital de la sociedad. Son certificados nominativos emitidos en dos series: "A" que siempre representará el 60% del capital social de las S.N.C. y únicamente puede ser suscrita por el Gob.Fed. Serie "B" que representa el 34% del capital social y está a disposición del público inversionista. El rendimiento de los Caps varía de acuerdo al capital social de las SNC.</p>	<p>Certificados de participación ordinarios amortizables.- título de crédito que da derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes, y además da a sus tenedores el derecho al reembolso del valor nominal de los títulos.</p>	<p>Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda.- acciones emitidas por sociedades anónimas que concentran capital y cuyo objeto es invertir los recursos de sus accionistas en distintos valores de renta fija que estén aprobados por la CNV (Bonds, Bib's, Cetes, Papel Comercial, Obligaciones, entre otros). El inversionista adquiere una acción y tiene derechos sobre una parte proporcional del paquete de inversiones de la sociedad, lo que le permite acceder a una inversión diversificada por expertos.</p>	<p>Pagarés de la Tesorería de la Federación.- título de crédito denominado en dólares garantizado por el Gob.Fed., quien se obliga a pagar en moneda nacional en una fecha determinada. Podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento o bajo par. La cantidad que otorgan colocados a descuento es el diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta si se enajena antes de su fecha de amortización. El valor nominal es de 1 000 dólares americanos.</p>	<p>Aceptaciones Bancarias.- letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México a su propia orden y aceptadas por S.N.C. con base en líneas de crédito concedidas a las empresas. Es emitido por personas morales y se utiliza como medio de financiamiento a corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo. Su rendimiento se encuentra entre el papel comercial y los cetes. Los plazos de emisión son variables.</p>	<p>Pagaré Empresarial a Mediano Plazo.- título de crédito que se emite por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito. Los emisores lo documentan con pagarés en múltiplos de 100 mil pesos, que tienen cupones adheridos y numerados para el pago periódico de intereses. Permite disponer recursos sin comprometer la liquidez porque los pagos de intereses se efectúan según los programas de pagos.</p>

Renta Variable	Renta Fija	Sociedades de Inversión	Gubernamentales	Bancarios	Privados
<p>Certificado de participación ordinario no amortizable.- título de crédito- que da derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes. La sociedad emisora no esta obligada hacer pago del valor nominal de los títulos a los tenedores en ningún tiempo.</p>	<p>Bonos de Indemnización Bancaria.- título valor emitido por el Gob.Fed. con el que se consigna la obligación de pagar a ex- accionistas bancarios una suma de dinero en cierta fecha. Son nominativos y están garantizados directa e incondicionalmente por el Gob.Fed. El rendimiento es equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones bancarias paguen a depósitos a plazo de 90 días.</p>	<p>Sociedades de Inversión de Capitales.- figura contemplada en la Ley de Sociedades de Inversión, fomenta y regula la formación de empresas a través de recursos frescos, no créditos, destinados a la creación, consolidación y venta de unidades productivas en las cuales los inversionistas coinvierten con los empresarios y líderes de proyectos bajo las mismas condiciones. Integra por lo menos cinco empresas promovidas durante el plazo que ella misma determine.</p>	<p>Bonos de Desarrollo del Gob.Fed.- instrumentos emitidos por el Gob. Fed. que su emisión se realiza por medio de subasta, con un precio de compra subastado por debajo del valor nominal o valor de amortización. El rendimiento de los Bonos devengan intereses mensuales con base en la tasa primaria de rendimiento de cetes a 28 días. El valor nominal es de 100 000 pesos MN. y se han realizado emisiones a 364, 532 y 728 días.</p>		
	<p>Bonos Bancarios de Desarrollo.- título de crédito expedido por las instituciones de banca de desarrollo cuyos valores son garantizados por el Gob. Fed. Tienen como objetivo captar recursos a largo plazo para la planeación financiera. Cada emisión se coloca mediante subasta pública según las reglas que la emisora determine.</p>		<p>Bonos de la Tesorería de la Federación.- valores gubernamentales denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional. Títulos de crédito negociables, a la orden de Banxico y a cargo del Gob. Fed. Las características de la emisión serán determinadas por la SHCP considerando previamente la opinión de Banxico, quien actúa como agente exclusivo del Gob.Fed., para la redención y el pago de los bonos.</p>		

Renta Variable	Renta Fija	Sociedades de Inversión	Gubernamentales	Bancarios	Privados
	<p>Bonos de renovación urbana.- título emitido por el Gob. Fed. que fueron creados a consecuencia de los sismos de sept.85 y consignan la obligación de pagar una suma de dinero en fecha determinada. Paga interés trimestral con base en el promedio aritmético de las tasas máximas de los depósitos bancarios en moneda nacional a 90 días.</p>		<p>Ajustabonos.- título de crédito nominativo, negociable y a cargo del Gob. Fed. que proporcionan coberturas contra el riesgo de erosión del valor de los ahorros. Las características de la emisión son determinadas por la SHCP oyendo la opinión de Banxico, quien actúa como agente exclusivo del Gob.Fed., para la colocación, redención y pago de intereses.</p>		
	<p>Bonos Bancarios de Infraestructura.- instrumento para financiar infraestructura. La primera emisión fue realizada el 22 de mayo de 1990 y financió la construcción de la parte mexicana del Puente Internacional entre Zaragoza, Chihuahua e Istela Texas. Devengan intereses cada 28 días como es el caso de las Obligaciones, con un rendimiento 0.05% por arriba de la tasa en vigor en la semana inmediata anterior a la fecha de inicio de cada período de interés con respecto a la tasa primaria de cetes a 27,28,29 días.</p>		<p>Bonos de Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable.- instrumento para financiar programas de desarrollo industrial y buscan un equilibrio entre el costo y plazo de los recursos que capta Nacional Financiera y el rendimiento esperado de sus inversiones en programas de desarrollo para el país. Son títulos que redimen siguiendo el método de pagos a valor presente a manera de ofrecer a los ahorradores una renta creciente similar al flujo de recursos que se obtienen al financiar las inversiones. Se colocan mediante subasta para que sean los postores quienes determinen el precio a que estén dispuestos a adquirir.</p>		

Renta Variable	Renta Fija	Sociedades de Inversión	Gubernamentales	Bancarios	Privados
			Credibu.- Certificados de participación Ordinarios emitidos por Nacional Financiera con el fin de incrementar su capacidad de apoyo crediticio hacia la micro, pequeña y mediana industria a través de la banca comercial, además de mejorar la estructura de plazos de los recursos captados y actuando como fiduciaria.		

ANEXO NUM. 3

**LIBRO
ESCRITURA**

MÉXICO, DISTRITO FEDERAL, a de mil novecientos noventa y .
YO, , titular de la Notaria número del Distrito Federal, hago
constar:

**LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS NO
AMORTIZABLES** denominados **CERTIFICADOS** , (en lo sucesivo los
"CERTIFICADOS"), que otorga por declaración unilateral de voluntad
S.N.C., Banca de Desarrollo, a quien en lo sucesivo se le denominará indistintamente también
como **LA FIDUCIARIA**, representada por el señor licenciado , en su carácter de
Delegado Fiduciario General, con la intervención y conformidad de " , a quien en lo
sucesivo se le denominará indistintamente también como el "**REPRESENTANTE COMUN**",
representado en este acto por el señor licenciado , en su carácter de , para el
efecto de aceptar el cargo de Representante Común de los tenedores de los "CERTIFICADOS";
también concurre la "**COMISION NACIONAL BANCARIA**", representada por su Presidente, el
señor licenciado , al tenor de las siguientes declaraciones y cláusulas:

DECLARACIONES:**PROTESTA DE LEY:**

Enterados y apercibidos de la penas en que incurrirán quienes declaran con falsedad ante Notario
Público, en los términos de los Artículos 81 (ochenta y uno) de la Ley del Notariado y 247
(doscientos cuarenta y siete) del Código Penal, ambos para el Distrito Federal, bajo protesta de
decir verdad, en lo que a cada uno corresponde, declaran los comparecientes:

-----DE , **SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO**,

INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO:

UNO. - PERSONALIDAD Y REPRESENTACION. - " " acredita su legal existencia y la
personalidad de su representante con la copia certificada de los antecedentes respectivos, que se
agregan al apéndice de esta escritura con la letra "A". -----

DOS. - FIDEICOMISO ----- . - Con fecha

SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO, INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO,
afectó en Fideicomiso irrevocable ante su Dirección de Fideicomisos, mil acciones comunes de la

Serie "A DOS" o Mexicana que integran parte del capital social de la sociedad mercantil denominada " _____ , SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, a fin de que " _____ " emitiera con base en él los Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables con las características que en cada caso señale el Comité Técnico constituido en el propio contrato, que en copia fotostática agrego al apéndice de esta escritura con la letra "B", y que a la letra dice:
"CONTRATO DE FIDEICOMISO QUE CELEBRAN, POR UNA PARTE,
 (Transcripción del contrato de Fideicomiso)

TRES.- BIENES FIDEICOMITIDOS.-

A.- Afectas al Fideicomiso a que se refiera la declaración anterior, existen 100 (cien) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", representativas de parte del capital social pagado de la sociedad mercantil denominada " _____ " , S.A. DE C.V. (en lo sucesivo la "SOCIEDAD"), cuyos estatutos sociales contienen la cláusula de admisión de extranjeros, limitada a la adquisición de las acciones Serie "C".

B.- Las acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, conforme a la autorización otorgada por la Comisión Nacional de Valores mediante oficio número DGJ- _____ , de fecha _____ , en el cual se autoriza la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de las acciones de la "SOCIEDAD", (quien obtuvo autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para constituirse y operar como Grupo Financiero, por oficio número 102-E- _____ de fecha _____

Respecto de las acciones a que se refiere el párrafo anterior, declara ":

- a).- Que forman parte del Fondo Común Fiduciario que precisamente respaldará la emisión a que se refiere esta escritura.
- b).- Que las acciones de la Serie "B", que se describen en el punto A que antecede y conforme al Fideicomiso relacionado en la declaración DOS de este instrumento, son susceptibles de incorporarse al Fondo Común de la emisión materia de esta escritura.

CUATRO.- ACTA DE LA SESION DE COMITE TECNICO DEL FIDEICOMISO.-

El Comité Técnico en reunión celebrada el día _____, acordó conforme a las facultades que le otorga el contrato de Fideicomiso _____, llevar a cabo la emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables de este Fideicomiso, con las características que se mencionan en la declaración DOS de este instrumento.

Con la letra "C" agrego al apéndice de esta escritura una copia del Acta de la Sesión de Comité Técnico en la que se tomó el acuerdo mencionado y que es de tenor literal siguiente:

"ACTA DE LA SESION DE COMITE TECNICO DEL FIDEICOMISO CONSTITUIDO CON FECHA DE _____ DE _____, PARA LA EMISION DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS NO AMORTIZABLES SOBRE ACCIONES SERIE "B" DE LA SOCIEDAD _____ S.A. de C.V. (EN LO SUCESIVO LA "SOCIEDAD"), CELEBRADA EL DIA DE _____ DE 1994.

ASISTENCIA

Sr. _____ Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.
 Sr. _____ Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
 Sr. _____ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
 Sr. _____ S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
 Sr. _____ S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (en lo sucesivo la "Fiduciaria").

También asistió el Sr. _____, en representación de la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (en lo sucesivo "INDEVAL) y el señor Lic. _____ en representación de " _____ " como Fiduciaria.

Presidió la Sesión el señor Lic. _____ y actuó como Secretario el señor Lic. _____

Se trataron los siguientes asuntos:

UNICO.- Emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables (en lo sucesivo los "CERTIFICADOS").

Se presentó al Comité Técnico una propuesta para efectuar una Emisión de CERTIFICADOS "B" CPO'S", con las siguientes características:

Denominación:	CERTIFICADOS " "B" CPO'S".
Número de Certificados:	()
Valor Nominal de la	
•Emisión:	Para los efectos circunscritos del Artículo 228 m, fracción V
•	(romano) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito,
•	el valor nominal total de la emisión será de N\$
•	(NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL).
Valor Nominal de	
cada "CERTIFICADO":	Para los efectos circunscritos de los Artículos 228 l y fracción V (romano) del 228 n de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el valor nominal de los "CERTIFICADOS" será de N\$ (NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL), cada uno.
	En los términos del Artículo 228 k de la misma ley, la "Fiduciaria" no quedará obligada en momento alguno al pago a los tenedores de los "CERTIFICADOS" del valor nominal de los mismos.
Fondo Común Inicial:	100 (cien) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", representativas de parte del capital social pagado de la "SOCIEDAD", con valor de mercado de N\$ (00/100 MONEDA NACIONAL), cada una, según último hecho del día de 1994 , registrado al cierre de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
Precio de Colocación:	Será igual al valor de mercado que tengan las acciones a la fecha de colocación.
Para poner en circulación	
"CERTIFICADOS" se deberá	

estar a lo siguiente

a) Conforme se fideicomitan acciones al Fideicomiso, la "Fiduciaria" podrá poner en circulación los correspondientes "CERTIFICADOS" de los que se autoriza a emitir, hasta el número límite autorizado de () certificados.

b) Por ningún motivo podrá la "Fiduciaria" poner en circulación un número mayor de "CERTIFICADOS" que la cantidad de acciones que se hayan afectado al Fideicomiso y que hayan pasado a formar parte del Fondo Común.

c) Contra cada acción fideicomitada deberá ponerse en circulación un correspondiente "CERTIFICADO".

d) En el caso de que la "SOCIEDAD" acuerde para la serie a la que corresponden las acciones fideicomitadas el pago de rendimientos en acciones de una serie distinta de libre suscripción, la "Fiduciaria" recibirá dichas acciones y las repartirá en la proporción que corresponda entre los tenedores de los "CERTIFICADOS".

La "Fiduciaria" deberá cuidar que los movimientos contables de ingreso y retiro de dichas acciones se registren en las cuentas que lleve "INDEVAL", de lo cual ésta le deberá informar.

Requisitos:

a) Deberán contener la mención de ser Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables, así como la denominación CERTIFICADOS " ".

b) Serán nominativos.

c) No amortizables.

d) No tendrán rendimiento mínimo garantizado.

e) Deberán satisfacer los requisitos del Artículo 228 n de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

f) Estarán amparados por un título único que se depositará en "INDEVAL", para los efectos del Artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

g) La "Fiduciaria" deberá ajustar la emisión a lo previsto en el contrato de Fideicomiso , de fecha de de 1989.

h) La "Fiduciaria" deberá administrar las acciones que integran el patrimonio fiduciario y ejercitar por conducto de "INDEVAL" los derechos económicos y corporativos inherentes a las mismas. "NAFIN" deberá ejercitar los derechos corporativos de los bienes fideicomitados a través de "INDEVAL" en los términos previstos en el inciso dos de la Cláusula OCTAVA del citado contrato de Fideicomiso.

En ningún momento a los tenedores de los "CERTIFICADOS" les corresponderán los derechos corporativos que confieren los bienes fideicomitados.

i) El Representante Común de los tenedores de "CERTIFICADOS" será , S.A. de C.V., Casa de Bolsa.

Cancelación:

En el caso de que la "SOCIEDAD" decrete una reestructuración corporativa de su capital, que tenga como resultado que sus acciones no se ajusten a los supuestos regulados por los artículos 18 y 19 de la Ley de Inversión Extranjera y 13 ,14 y 15 del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, la "Fiduciaria" tramitará la extinción parcial del Fideicomiso respecto de los "CERTIFICADOS" emitidos sobre las acciones de dicha Sociedad, satisfaciendo los requisitos siguientes:

- 1.- Obtener notificación de "INDEVAL", de que no existan "CERTIFICADOS" en circulación.
- 2.- Notificación de "NAFIN" a la Dirección General de Inversiones Extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
- 3.- Cancelación de ésta emisión mediante declaración unilateral de voluntad de la "Fiduciaria" ante notario público, con la intervención del Representante Común y previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria.
- 4.- Cancelación de la inscripción en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal del Acta de emisión.
- 5.- La "SOCIEDAD" deberá cubrir todos los gastos inherentes a este proceso.

Después de amplia discusión el Comité Técnico tomó el siguiente:

ACUERDO

UNICO.- Se instruye a la "Fiduciaria" para que lleve a cabo la emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables y la colocación de los mismos, de conformidad con la propuesta anterior y con los lineamientos contenidos en el contrato de Fideicomiso respectivo. No habiendo otro asunto que tratar se dio por terminada la sesión firmando la presente Acta las personas que asistieron a la sesión." Siguen firmas.

CINCO.- DICTAMEN DE NACIONAL FINANCIERA.- Que Nacional Financiera, S.N.C. formuló el dictamen a que se refiere el Artículo 228 h (doscientos veintiocho h) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito para, con base en el valor comercial vigente de los bienes que amparan a los "CERTIFICADOS" que se emiten, fijar el valor total nominal de la emisión, y el valor nominal asignado a cada "CERTIFICADO"; dicho dictamen consta en el documento que se agrega al apéndice de esta escritura con la letra "D" y que es del tenor literal siguiente:
"DICTAMEN que emite "NACIONAL FINANCIERA", SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO, INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO (en lo sucesivo "NAFIN") acerca del monto de una emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables denominados CERTIFICADOS " "B" CPO'S" (en lo sucesivo los "CERTIFICADOS"),

que realizará la "Fiduciaria", al amparo del contrato de Fideicomiso celebrado con fecha de de 1989.

ANTECEDENTES

I.- La Ley Orgánica de la "Fiduciaria" la faculta para emitir Certificados de Participación Ordinarios.

II.- Con fecha de de 1989, , S.N.C., Banca de Desarrollo, celebró con la "Fiduciaria", un contrato de Fideicomiso, cuya finalidad primordial consiste en que la "Fiduciaria" emita Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables, por los montos y en los términos y condiciones que le indique el Comité Técnico y autorice la Comisión Nacional Bancaria; y que ejerza los derechos corporativos y económicos inherentes al patrimonio fiduciario, distribuyendo los rendimientos generados por dichos títulos entre los tenedores de los Certificados de Participación.

III.- La Cláusula TERCERA del contrato de Fideicomiso prevé que su patrimonio se integre de la siguiente manera:

- a) Con la aportación inicial de acciones realizada por la fideicomitente, y las que realice en el futuro.
- b) Con las aportaciones de acciones Serie "A" o reservadas para mexicanos emitidas por cualquier sociedad mexicana, inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, que realicen sus legítimos tenedores.
- c) Con las acciones que la Fiduciaria suscriba en proporción al número de acciones que detente, de una Emisora que decreta un aumento de capital por nuevas aportaciones, siempre y cuando reciba oportunamente de los fideicomisarios los fondos necesarios.
- d) Con los rendimientos en acciones que generen los títulos que conformen la masa fiduciaria.

IV.- La Cláusula OCTAVA del mencionado contrato de Fideicomiso faculta al Comité Técnico para instruir a la "Fiduciaria", para que ésta lleve a cabo la o las emisiones de Certificados de Participación que corresponda en cumplimiento a los fines del Fideicomiso, señalando en cada caso el monto y características de los mismos.

V.- El Comité Técnico del Fideicomiso, en reunión celebrada el de de 1994, instruyó a la "Fiduciaria" para que efectúe una emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables, por la cantidad de (), con base en el Fondo Común que se integrará con las 100 (cien) acciones Serie "B" ordinarias, nominativas, sin

expresión de valor nominal de _____, S.A. DE C.V. (en lo sucesivo la "SOCIEDAD"), que se encuentran afectas al Fideicomiso, más las acciones que con posterioridad se incorporen al mismo, en los términos y mediante los mecanismos previstos en el contrato de Fideicomiso y el Acta de emisión.

VI.- _____, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, en su calidad de Representante Común de los tenedores de los "CERTIFICADOS", en los términos del Artículo 228 r de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, verificó los términos del acto constitutivo del Fideicomiso base de la emisión y comprobó la existencia de los bienes dados en Fideicomiso, así como los demás de su especie que son susceptibles de incorporarse al mismo, con base en la Cláusula TERCERA inciso b) del contrato de Fideicomiso y de acuerdo con el Registro de Acciones que lleva la "SOCIEDAD", y que están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

VII.- El presente dictamen se efectúa respecto de las _____ (_____) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", representativas de parte del capital social pagado de la "SOCIEDAD", y específicamente sobre 100 (cien) acciones Serie "B" ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal que inicialmente forman parte del Fondo Común, que respaldarán la emisión y que se encuentran en poder de la "Fiduciaria". Se ha verificado la existencia de la totalidad de las acciones Serie "B" a que se refiere este dictamen, así como que tienen un valor de mercado de NS\$ _____ (_____ NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL), cada acción, según el último hecho del día _____ de _____ de 1994, registrado al cierre de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Con base en lo anterior, se emite el siguiente:

D I C T A M E N

PRIMERO.- " _____, SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO, INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO, emitirá _____ (_____) Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables.

Para el sólo efecto circunscrito de los Artículos 228 l y fracción V (romano) del 228 n de Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el valor nominal de cada "CERTIFICADO" será de NS\$ _____ (_____ 00/100 MONEDA NACIONAL).

SEGUNDO.- El valor nominal inicial de la emisión se fija en NS (NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL), exclusivamente para los efectos del Artículo 228 h de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

México, D.F., a de de 1994.

LIC.

DELEGADO FIDUCIARIO GENERAL. " Firmado.

SEIS.- COMUNICACION A LA COMISION NACIONAL BANCARIA.- La "Fiduciaria" giró escrito solicitando la aprobación de la "COMISION NACIONAL BANCARIA" para la emisión de "CERTIFICADOS". Una copia de dicho escrito la agrego al apéndice de esta escritura con la letra "E".

DE LA COMISION NACIONAL BANCARIA:

SIETE.- El representante de la "COMISION NACIONAL BANCARIA" declara:

I.- **REPRESENTACION.-** Que es Presidente de la citada Comisión, según se acredita con el documento que se agrega al apéndice marcado con el número de esta escritura, y con la letra "F".

II.- **APROBACION.-** Que dicho Organismo ha emitido su aprobación para llevar a cabo la emisión de "CERTIFICADOS" a que se refiere esta escritura, según consta en el oficio número

(), de fecha , que agrego al apéndice de esta escritura con la letra "G".

DEL REPRESENTANTE COMUN:

OCHO.- El representante de " , SOCIEDAD ANONIMA, DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE BOLSA declara:

I.- **PERSONALIDAD Y REPRESENTACION.-** " , SOCIEDAD ANONIMA, DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE BOLSA, acredita su legal existencia y la personalidad de su representante con la copia certificada de los antecedentes respectivos, que se agregan al apéndice de esta escritura con la letra "H".

II.- **DESIGNACION.-** Que en el Acta de la Sesión de Comité Técnico del Fideicomiso, a que se refiere la declaración CUATRO de la presente escritura, consta que se designó a " , SOCIEDAD ANONIMA, DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE BOLSA, Representante Común de los tenedores de los "CERTIFICADOS" que ahora se emiten.

III.- VERIFICACIONES.- Que para cumplir con lo dispuesto en el Artículo 228 r (doscientos veintiocho r) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, ha verificado:

- a).- La constitución del Fideicomiso base de esta emisión, al cual se refiere la declaración DOS de esta escritura y cuya reglamentación contractual conoce.
- b).- La existencia de las acciones Serie "B", ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, representativas de parte del capital social pagado de la "SOCIEDAD", de las cuales se encuentran fideicomitidas inicialmente 100 (cien), conforme al Fideicomiso mencionado en el inciso anterior; circunstancia que ha verificado con la constancia emitida por la "Fiduciaria", de fecha de de mil novecientos noventa y cuatro, que agrego al apéndice de esta escritura a la letra "I".
- c).- La existencia de la documentación comprobatoria de las acciones fideicomitidas de mérito, que amparan esta emisión.
- d).- La autenticidad y razonabilidad del dictamen practicado por "NAFIN", al cual se refiere la declaración CINCO de esta escritura.
- e).- La duración de la "SOCIEDAD", cuyas acciones forman parte del patrimonio del Fideicomiso y del Fondo Común de esta emisión.
- f).- La autenticidad y legalidad de los documentos exhibidos.

NUEVE.- OFICIO DE LA SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL.-

Que me exhiben en este acto el oficio 214. (doscientos catorce punto) de la Secretaria de Comercio y Fomento Industrial, Dirección General de Inversión Extranjera, de fecha de de mil novecientos noventa y tres y de de mil novecientos noventa y cuatro.

Dicho documento lo agrego al apéndice de esta escritura con la letra "J".

DIEZ.- Los comparecientes, bajo su estricta, exclusiva y personal responsabilidad, aseguran la autenticidad de los documentos exhibidos.

EXPUESTO LO ANTERIOR, la "Fiduciaria" otorga la presente Acta de Emisión conforme a las siguientes:

CL A U S U L A S

PRIMERA.- EMISION.- La "Fiduciaria" por declaración unilateral de voluntad y para cumplir con los fines del Fideicomiso a que se refiere la declaración DOS de este instrumento, emite un

total de () Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables, nominativos, denominados CERTIFICADOS "B" CPO'S", con valor nominal de N\$ (NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL), por certificado y con un valor total nominal de N\$ (NUEVOS PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL), exclusivamente para los efectos circunscritos de los Artículos 228 l (doscientos veintiocho l) y fracción V (romano) del 228 m (doscientos veintiocho m) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

En los términos del Artículo 228 k (doscientos veintiocho k), de la misma Ley, la "Fiduciaria" no queda obligada a pagar a los tenedores el valor nominal de los "CERTIFICADOS" que se emiten.

SEGUNDA. - El Fondo Común de esta emisión se constituye:

- a).- Con las 100 (cien) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B" de la "SOCIEDAD", que se encuentran fideicomitidas.
- b).- Con el resto de acciones Serie "B" de la "SOCIEDAD" hasta el límite de () que actualmente se encuentran en circulación y que se incorporen con posterioridad al patrimonio del Fideicomiso y al Fondo Común de esta emisión.
- c).- Con las acciones que la "Fiduciaria" suscriba en proporción al número de acciones Serie "B" de la "SOCIEDAD" que detente, como consecuencia de un aumento de capital por nuevas aportaciones decretado por la asamblea general de accionistas, siempre y cuando reciba oportunamente de los tenedores de los "CERTIFICADOS" los fondos necesarios.
- d).- Con los rendimientos en acciones que generen los títulos integrantes del Fondo Común.

TERCERA. - COLOCACION DE LOS CERTIFICADOS.- Para la colocación y puesta en circulación de los "CERTIFICADOS" deberá estarse a lo siguiente:

A).- Por cada acción fideicomitada en el Fideicomiso a que se hace mérito en la declaración DOS de este instrumento, la "Fiduciaria" deberá poner en circulación un "CERTIFICADO".

B).- Por ningún motivo podrá la "Fiduciaria" poner en circulación una cantidad mayor de "CERTIFICADOS" que la cantidad de acciones de la "SOCIEDAD" que se encuentren afectadas al Fideicomiso citado y que hayan pasado a formar parte del Fondo Común de esta emisión.

La "Fiduciaria" procederá a colocar los "CERTIFICADOS" entre el gran público inversionista por conducto de la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable y de las Casas de Bolsa autorizadas.

Los "CERTIFICADOS" están destinados a ser adquiridos por extranjeros en los términos del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, excluyendo a Gobiernos o Dependencias Oficiales del Exterior, de acuerdo con los oficios 214.

(doscientos catorce punto) de fecha once de febrero de mil novecientos noventa y cuatro, de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

CUARTA.- PRECIO DE COLOCACION.- Los "CERTIFICADOS" materia de esta emisión, se colocarán en un precio igual al valor de mercado que tengan las acciones fideicomitidas a la fecha de colocación de los "CERTIFICADOS", entendiéndose por valor de mercado el vigente cada día de operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, con las variaciones que durante una misma jornada bursátil puedan experimentar.

QUINTA.-CARACTERISTICAS DE LOS CERTIFICADOS.- Los "CERTIFICADOS" tendrán las siguientes características:

- a).- Contendrán la mención de ser Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables, así como la denominación CERTIFICADOS " "B" CPO'S".
 - b).- Serán nominativos.
 - c).- Serán no amortizables.
 - d).- Para los efectos circunscritos de los Artículos 228 l (doscientos veintiocho l) y fracción V (romano) del 228 n (doscientos veintiocho n) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, contendrán la mención de su valor nominal, que será equivalente a la cotización de las correspondientes acciones de la "SOCIEDAD" fideicomitidas que los respaldan, según último hecho registrado al cierre del día de de mil novecientos noventa y cuatro, en la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable.
- En los términos del Artículo 228 k (doscientos veintiocho k) del citado Ordenamiento, La "Fiduciaria" no queda obligada al pago a sus tenedores del valor nominal de los "CERTIFICADOS".
- e).- No tendrán rendimiento mínimo garantizado.
 - f).- Satisfarán los demás requisitos y menciones a que se refiere el Artículo 228 n (doscientos veintiocho n) de la Ley de la materia.

SEXTA.- TITULOS DE LOS CERTIFICADOS.- Los "CERTIFICADOS" que se emiten estarán amparados por un título único que se depositará en la "S.D. INDEVAL", SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES (en adelante identificada como "INDEVAL"), en los términos y para los efectos de lo dispuesto en los Artículos 57 (cincuenta y siete), 67 (sesenta y siete), 74 (setenta y cuatro) y demás relativos de la Ley del Mercado de Valores, por lo que los titulares de los "CERTIFICADOS" acreditarán sus derechos de acuerdo con lo mandado en el segundo párrafo del propio Artículo 74 (setenta y cuatro) y en el 78 (setenta y ocho) de la misma Ley.

La "Fiduciaria" gestionará que "INDEVAL" abra cuentas de depósito especiales para registrar las adquisiciones de los "CERTIFICADOS" que efectúe cada tenedor de estos títulos.

SEPTIMA.- PLAZO.- El plazo de vigencia de los "CERTIFICADOS" será el mismo que el del Fideicomiso , constituido por contrato de fecha de de mil novecientos ochenta y nueve.

En caso de extinción del Fideicomiso a que se refiere la declaración DOS de este instrumento, la "Fiduciaria" procederá a la enajenación de los títulos que conformen el patrimonio del Fideicomiso y pondrá a disposición de los tenedores de "CERTIFICADOS", la parte alícuota del producto que obtenga por dicha enajenación.

Al término de la vigencia de esta emisión, se extinguirá la misma, y la "Fiduciaria" procederá a la enajenación de las acciones fideicomitidas que respalden dicha emisión de "CERTIFICADOS" y pondrá a disposición de sus tenedores la parte alícuota que se obtenga por dicha enajenación. La "Fiduciaria" deberá iniciar los actos y gestiones tendientes a la extinción del Fideicomiso con una anticipación de doce meses al cumplimiento de dicho plazo, al término de los cuales procederá a la venta de los títulos para los efectos anteriores y en todo caso deberá estarse a lo previsto por el Artículo 228 t (doscientos veintiocho t) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en vigor.

En caso de que las acciones de la Serie "B" de la "SOCIEDAD" dejen de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, se seguirá el siguiente procedimiento de cancelación del título de los "CERTIFICADOS":

a).- Previa notificación de "INDEVAL", de que no existen "CERTIFICADOS" en circulación y conformidad del "REPRESENTANTE COMUN", la "Fiduciaria" retirará de "INDEVAL" el

título único que ampara los "CERTIFICADOS" emitidos y lo cancelará, dando aviso a los integrantes del Comité Técnico del Fideicomiso y a la "COMISION NACIONAL BANCARIA".

b).- Previamente a la extinción total del Fideicomiso, y dentro del plazo de 12 (doce) meses a que se refiere esta Cláusula y la SEXTA del contrato de Fideicomiso, la "Fiduciaria" hará constar la cancelación de los títulos únicos que estén en este supuesto en adición a las emisiones que se cancelen en ese momento.

En el caso de que la "SOCIEDAD" decrete una reestructuración corporativa de su capital, que tenga como resultado que sus acciones no se ajusten a los supuestos regulados por los artículos 18 y 19 de la Ley de Inversión Extranjera y 13, 14 y 15 del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, la "Fiduciaria" tramitará la extinción parcial del Fideicomiso respecto de los "CERTIFICADOS" emitidos sobre las acciones de la "SOCIEDAD", satisfaciendo los requisitos siguientes:

- a).- Obtener notificación de "INDEVAL", de que no existan "CERTIFICADOS" en circulación.
- b).- Notificación de la "Fiduciaria" a la Dirección General de Inversiones Extranjeras de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
- c).- Cancelación de la emisión correspondiente mediante declaración unilateral de voluntad de la "Fiduciaria" ante notario público, con la intervención del "REPRESENTANTE COMUN" y previa autorización de la "COMISION NACIONAL BANCARIA".
- d).- Cancelación de la inscripción en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal del Acta de emisión.
- e).- La "SOCIEDAD" deberá cubrir todos los gastos inherentes a este proceso.

OCTAVA.- DERECHOS DE LOS TENEDORES.- Los "CERTIFICADOS" que se emiten representan para sus tenedores el derecho a la parte alícuota de los rendimientos de las acciones fideicomitadas que integran el Fondo Común de esta emisión, en las fechas en que la "SOCIEDAD" decreta y/o pague rendimientos a sus accionistas.

Los "CERTIFICADOS" conferirán a sus tenedores el derecho a una parte alícuota del producto de la venta de dichas acciones que integren el propio Fondo Común de esta emisión, al ocurrir su extinción.

Las personas morales extranjeras, personas físicas extranjeras, unidades económicas extranjeras sin personalidad jurídica, empresas mexicanas en las que participe mayoritariamente el capital

extranjero, y los inmigrados que se encuentren vinculados con cualquier centro de decisión económica del exterior, por el solo hecho de la adquisición y tenencia de los "CERTIFICADOS" a los que se refiere este instrumento, se entenderá que convienen con el Gobierno Mexicano ante la Secretaría de Relaciones Exteriores en considerarse como nacionales respecto a los "CERTIFICADOS" que adquieran y de los que sean legítimos tenedores y convienen, por el solo hecho de su adquisición y tenencia en no invocar por lo mismo la protección de sus Gobiernos bajo la pena, en caso contrario, de perder la titularidad de los "CERTIFICADOS" en beneficio de la Nación Mexicana.

No podrán ser tenedores de los "CERTIFICADOS" que se emiten, Gobiernos o Dependencias Oficiales del Exterior.

NOVENA.- La "Fiduciaria" instruirá a "INDEVAL" para que ejercite los derechos patrimoniales que correspondan a las acciones que formen parte del Fondo Común de esta emisión, abonando directamente a las cuentas de los tenedores de "CERTIFICADOS" el importe de los rendimientos, cuando estos sean decretados y pagados en efectivo por la "SOCIEDAD".

En los casos en que la asamblea de accionistas de la "SOCIEDAD" decrete rendimientos en acciones Serie "B", los derechos correspondientes serán ejercidos por "INDEVAL" por cuenta y a favor de la "Fiduciaria", quien incorporará estas acciones producto al Fondo Común de la emisión y liberará la misma cantidad de "CERTIFICADOS", a favor de los tenedores de dichos "CERTIFICADOS" en la proporción que corresponda a su tenencia, dentro del número límite de "CERTIFICADOS" emitidos.

La "Fiduciaria" e "INDEVAL" deberán tomar las medidas necesarias con la oportunidad que el mercado requiera, cuando la cantidad de "CERTIFICADOS" emitidos deba ser incrementada mediante una nueva emisión, a efecto de que en todo momento se puedan cubrir todas las posiciones de los tenedores de "CERTIFICADOS" por los incrementos en el número de las acciones en circulación.

En el caso de que la "SOCIEDAD" acuerde para la serie a la que corresponden las acciones fideicomitidas, el pago de rendimientos en acciones de una serie distinta, la "Fiduciaria" recibirá dichas acciones y las repartirá en la proporción que corresponda entre los tenedores de los "CERTIFICADOS".

La "Fiduciaria" deberá cuidar que los movimientos contables de ingreso y retiro de dichas acciones se registren en las cuentas que lleve "INDEVAL", de lo cual ésta le deberá informar. Cuando los derechos patrimoniales signifiquen un derecho de opción, como en los casos de suscripción, éste será ejercido por la "Fiduciaria" por conducto de "INDEVAL", para lo cual le autoriza a que, por su cuenta, reciba los fondos para la suscripción de parte de los tenedores de "CERTIFICADOS". Las acciones producto de las suscripciones que ejerza "INDEVAL" en estos términos serán entregadas a la "Fiduciaria" para su incorporación al Fondo Común de la emisión y para la liberación de la misma cantidad de "CERTIFICADOS" a favor de los tenedores, de acuerdo con la cantidades que cada uno de ellos haya entregado para dicho fin.

DECIMA.- LA "FIDUCIARIA" ejercerá los derechos corporativos de los bienes fideicomitidos en los términos previstos en el Fideicomiso y en el Acta de la Sesión de Comité Técnico a que se hace mención en las declaraciones DOS y CUATRO de este instrumento.

En ningún momento a los tenedores de los "CERTIFICADOS" les corresponderán los derechos corporativos que confieran los bienes fideicomitidos.

DECIMA PRIMERA.- HONORARIOS DE INDEVAL.- Los honorarios de "INDEVAL", por la administración y custodia de los "CERTIFICADOS" que se depositen en dicha empresa, serán pagados por los intermediarios financieros quienes, a su vez, los trasladarán a los tenedores de "CERTIFICADOS".

DECIMA SEGUNDA.- ACEPTACION DEL REPRESENTANTE COMUN.- " _____ ",
SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE BOLSA, acepta el cargo que se le confiere de Representante Común de los tenedores de "CERTIFICADOS"; ratifica las manifestaciones hechas en la declaración OCHO, asume las obligaciones y derechos que derivan de este instrumento y del contrato de Fideicomiso base de la presente emisión; y autoriza con su firma el título único a que se refiere la Cláusula QUINTA.

DECIMA TERCERA.- HONORARIOS DE LA "FIDUCIARIA".- LA "FIDUCIARIA" cobrará por concepto de honorarios las cantidades que se convienen en instrumento por separado entre LA "FIDUCIARIA" y la "SOCIEDAD". Los honorarios de LA "FIDUCIARIA", del "REPRESENTANTE COMUN", así como los demás gastos, cuotas, derechos y honorarios que se causen con motivo de esta escritura, de su inscripción en el Registro Público de Comercio y en

el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en su caso, serán a cargo de la "SOCIEDAD", conforme al convenio que tiene celebrado al efecto con LA "FIDUCIARIA".

DECIMA CUARTA.- El importe de los rendimientos a que tengan derecho los tenedores, así como el importe de la venta del Fondo Común si esto ocurre, en caso de no ser cobrado por los tenedores a tiempo, será conservado por LA "FIDUCIARIA" sin causa de interés en favor de los tenedores de los "CERTIFICADOS", hasta que ocurra la prescripción a que se refiere el Artículo 228 v (doscientos veintiocho v) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

DECIMA QUINTA.- En los términos del Artículo 228 m (doscientos veintiocho m) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en vigor, LA "FIDUCIARIA", el "REPRESENTANTE COMUN" y las Casas de Bolsa que coloquen entre el público inversionista los "CERTIFICADOS", deberán insertar en los avisos o la propaganda respectiva los pactos anteriores.

DECIMA SEXTA.- HONORARIOS DEL REPRESENTANTE COMUN.- " ",
 SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE BOLSA percibirá los honorarios que se determinen en el convenio que al efecto celebre con la "SOCIEDAD".

DECIMA SEPTIMA.- SUJECION.- Para los efectos específicos de esta emisión, se transcribe la Cláusula DECIMA TERCERA del contrato de Fideicomiso de fecha veinticuatro de noviembre de mil novecientos ochenta y nueve, que a la letra dice:

"Las personas que con posterioridad a la suscripción de este contrato se incorporen al negocio que en él se contiene, mediante aportaciones al fideicomiso o adquisición de certificados de participación que con fundamento en el mismo emita la FIDUCIARIA, por ese sólo hecho quedarán sujetas a las estipulaciones de este contrato y de las actas de emisión correspondientes."

DECIMA OCTAVA.- COMPARECENCIA DE LA COMISION NACIONAL BANCARIA.- En relación con lo manifestado en la declaración SIETE y en cumplimiento de lo dispuesto en el Artículo 228 o (doscientos veintiocho o) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, comparece a este acto la "COMISION NACIONAL BANCARIA", representada por su Presidente, el licenciado , quien suscribe el presente instrumento.

DECIMA NOVENA.- LEGISLACION Y TRIBUNALES.- Para la interpretación y cumplimiento del presente acto serán aplicables las leyes y usos bancarios, bursátiles y mercantiles de México.

Para la solución de cualquier conflicto sobre el alcance, cumplimiento o incumplimiento de este instrumento, las partes se someten y los tenedores de "CERTIFICADOS" quedarán igualmente sometidos a los tribunales del Distrito Federal, por lo que los primero renuncian, y los segundos se entenderá que renuncian por el hecho mismo de su adquisición de "CERTIFICADOS", a cualquier otro fuero que por razón de su actual o futuro domicilio, pudiere corresponderles.

----- CERTIFICACIONES -----

Anexo Num. 4

TITULO UNICO AL PORTADOR**Emisión de Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables denominados CERTIFICADOS "B".****(Primera Emisión)**Fecha de Emisión:
de de 1994Ampara:
Certificados de Participación Ordinarios
No Amortizables.**IMPORTE TOTAL DE LA EMISION**N\$ (NUEVOS
PESOS 00/100 M.N.)**VALOR NOMINAL DE LOS CERTIFICADOS**N\$ (NUEVOS PESOS 00/100 M.N.), cada
uno.

, emite este título al portador en cumplimiento al artículo 81 de la Ley de Instituciones de Crédito y estará depositado en la S.D. INDEVAL, S. A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, para los efectos establecidos en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

La Emisora

Lic.
Director General.

México, D.F. a de de 1994

El presente título ampara () Certificados de Participación Ordinarios No Amortizables denominados CERTIFICADOS "B", con un valor nominal de NS cada uno, que emite () S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, en su carácter de fiduciaria en el Fideicomiso constituido el de () de 1989; en los términos de los artículos 13, 14 y 15 del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

Estos certificados se liberarán en la proporción de un certificado por cada acción de Grupo Financiero, S.A. de C.V., que se afecte en el fideicomiso. El precio mínimo de colocación será igual al valor de mercado que tengan las propias acciones Serie "B" ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal de parte del capital social pagado, en la bolsa mexicana de Valores, S.A. de C.V. en la fecha de colocación de los certificados.

Para efectuar la emisión se obtuvo la autorización de la Comisión Nacional Bancaria, en los términos del Artículo 228o de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y en los términos del oficio de la Dirección General de Inversiones Extranjeras número 213.113.93 de fecha de () de 1993.

El importe de la emisión y el valor nominal de los certificados se establece exclusivamente para los efectos de los artículos 229l y 228u de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La emisora no queda obligada a pagar a los tenedores el valor nominal de los certificados en los términos del artículo 228k del citado ordenamiento.

La emisión se otorga por declaración unilateral de voluntad de () S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección de Fideicomisos, mediante acta de emisión, protocolizada en la escritura pública No. () otorgada ante la fe del Lic. () Notario Público No. () del D.F., el de () de 1991, inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del D.F., el de () de 1994.

Los certificados representan para sus tenedores los derechos establecidos en la cláusula () de acta de emisión, que consiste el derecho a la parte alícuota de los rendimientos que generen las acciones fideicomitadas que integran el fondo común de esta emisión, en las fechas en que la sociedad emisora decreta o pague rendimientos a sus accionistas, así como una parte alícuota del producto neto de la venta de dichas acciones que integran el propio fondo común, al ocurrir la extinción del fideicomiso.

Todos los pagos que deban hacerse a los tenedores de los certificados que se emiten se harán en la S.D. de la Institución para el Depósito de Valores, en Posesión de la Retención 255 (doscientos cincuenta y cinco) Col Cuauhtémoc, 06500 México, D.F. en tanto dicha Institución sea depositaria de los certificados.

Los certificados de participación no podrán ser adquiridos por Gobiernos o Dependencias Oficiales del Extranjero.

El presente título se emite para su depósito en la S.D. de la S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores.

México, D.F. a () de () de 1991

REPRESENTANTE COMÚN DE LOS TENEDORES

() S.N.C. INSTITUCION DE BANCA DE DESARROLLO DIRECCION DE FIDEICOMISOS

ABREVIATURAS

L.I.C.	Ley de Instituciones de Crédito
L.I.E.	Ley de Inversión Extranjera
L.I.S.R.	Ley del Impuesto Sobre la Renta
L.S.S.	Ley del Seguro Social
L.M.V. de 1975	Ley del Mercado de Valores de 1975
L.M.V.	Ley del Mercado de Valores
L.F.C.P.	Ley Federal de Correduría Pública
L.F.I.F.	Ley Federal de Instituciones de Fianzas
L.G.I.C.O.A. de 1932	Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1932.
L.G.I.C.O.A. de 1941	Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941
L.G.S.M.	Ley General de Sociedades Mercantiles
LGTyOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
L.O.N.F. de 1940	Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.A. de 1940
L.O.N.F. de 1986	Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.N.C. de 1986
L.P.I.M.R.I.E.	Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera
L.R.A.F.	Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
R.I.P.I.M.R.I.E.	Reglamento de la ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera
R.L.F.C.P.	Reglamento de la Ley Federal de Correduría Pública

1. ACOSTA ROMERO, Miguel, Las Instituciones Fiduciarias y el Fideicomiso en México, Banco Mexicano Somex, Editado por Organización Somex, México, 1982.
2. BANCO MEXICANO SOMEX, INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, Las Instituciones Fiduciarias y el Fideicomiso en México, Editorial Libros de México, S.A., México, 1982,
3. BARRERA GRAF Jorge, Estudios de Derecho Bursátil. Los Títulos de Crédito y los Títulos Valores en Derecho Mexicano, Edición de La Academia de Derecho Bursátil, A.C., México, 1983.
4. BAUCHE GARCADIIEGO Mario, Operaciones Bancarias, Editorial Porrúa, 5a. ed., México, 1985.
5. CERVANTES AHUMADA Raúl, Titulos y Operaciones de Credito, Editorial Herrero, México, 1982
6. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge Alfredo, El Fideicomiso, Editorial Porrúa, 4a.ed., México, 1994.
7. ESTEVA RUIZ, Roberto A., El Certificado de Participación Inmobiliario como Título de Inversión Productiva, Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, Editorial Stylo, S.A., México, 1960.
8. IGARTUA ARAIZA, Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, México, 1988.
9. LOPEZ ESPARZA, Víctor, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca Nafin, México, 1992.
10. MANTILLA MOLINA, Roberto, Títulos de Crédito, Editorial Porrúa, México, 1977
11. PEÑALOZA SANTILLAN, David, Los Certificados de Participación en el Derecho Bancario Mexicano, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.A., México, 1973.
12. TENA, Felipe de J., Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, México, 1986.

LEGISLACION

1. Ley de Instituciones de Crédito.
2. Ley de Inversión Extranjera.
3. Ley del Impuesto Sobre la Renta.
4. Ley del Seguro Social.
5. Ley del Mercado de Valores.
6. Ley Federal de Correduría Pública.
7. Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
8. Ley General de Sociedades Mercantiles.
9. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
10. Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.A. de 1940.
11. Ley Orgánica de Nacional Financiera, S.N.C. de 1986.
12. Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
13. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
14. Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
15. Reglamento de la Ley Federal de Correduría Pública.
16. Plan Nacional de Desarrollo 1988 - 1994.

DICCIONARIOS

1. DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA, Real Academia Española, Talleres Gráficos de la Editorial Espasa Calpe, S.A., Tomo I, Madrid, 1981.
2. DICCIONARIO JURÍDICO MEXICANO, Instituto Nacional de Investigaciones Jurídicas de la UNAM, Editorial Porrúa, México, 1991.
3. PALOMAR DE MIGUEL, Juan, Diccionario para Juristas, Mayo Ediciones, S. de R. L., México, 1981.

OTRAS FUENTES

1. El Mercado de Dinero, Seminario de actualización, Nacional Financiera, México D.F., abril-mayo 1991.
2. El Fideicomiso de Inversión Neutra, Apuntes del Lic. Alfonso Ascencio Triujeque, Seminario de Actualización sobre la Ley de Inversión Extranjera, Nacional Financiera, S.N.C., México, D.F., 1994.