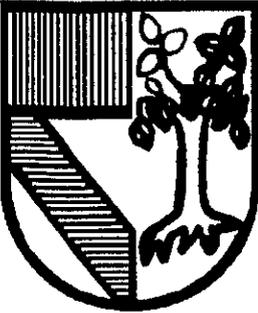


308909
35
2ej



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

FACULTAD DE DERECHO

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M.

**ASPECTOS LEGALES DE LA BURSATILIZACION
DE ACTIVOS FINANCIEROS EN MEXICO**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

MAURICIO MALO GONZALEZ

DIRECTOR DE TESIS: LIC. GUILLERMO DIAZ DE RIVERA

MEXICO, D. F.

1999

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

276369



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.

A todos los que hicieron posible este trabajo y este momento pero en especial al Lic. Alberto Sepúlveda Cosío, Ken Lee, Alexis Rovzar, Pedro Sherer, James Gerard y Fernando Campuzano.

INDICE

	Pág.
Introducción	5
	Pág.
Capítulo I Principios e Historia de la Bursatilización	8
1.1 Aspectos generales sobre la Bursatilización	9
1.2 Breve Historia sobre la Bursatilización en México	12
1.3 Terminología	16
1.4 Concepto de Bursatilización	17
1.5 Principios sobre la Bursatilización	18
1.6 Sujetos	19
1.6.1 Sujetos Principales	19
1.6.2 Sujetos Complementarios	20

Capítulo II Factores Integrantes en el proceso de la Bursatilización	23
2.1 Crédito	24
2.2 Intereses	26
2.3. Garantías	26
2.4 Determinación de la Fuente de Pago	28
2.5 Naturaleza de los Obligados y de la Originadora	28
Capítulo III Vehículo de Propósito Especial, los Valores y su Colocación	32
3.1 Elección del Vehículo de Propósito Especial	33
3.2 El Fideicomiso	37
3.3. Contenido del Contrato de Fideicomiso que debe celebrarse en una Bursatilización	41
3.3.1 Partes del Fideicomiso	41
3.3.2 Fines del Fideicomiso	43
3.3.3 Naturaleza y demás características del Fideicomiso	44
3.3.4 Ventajas y desventajas del Fideicomiso	46
3.4. Certificados de Participación Ordinaria	47
3.4.1 Acta de emisión y títulos representativos de los Certificados de Participación Ordinarios	52
3.4.2 Representante común de los tenedores de los CPOs	56
3.5 La Sociedad Anónima	57

3.6	Las obligaciones y otros títulos	59
3.7	Concurrencia de Títulos	62
3.8	Emisión y colocación de los Títulos vía Oferta Pública	63
3.9	Apoyos de Créditos Internos	65
3.9.1	Sobrecolateralización	65
3.9.2	Subordinación de Títulos	66
3.9.3	Estructuración en diversos tramos	66
3.9.4	Canalización y sustitución de activos	67
3.9.5	Amortización anticipada voluntaria	67
3.10	Apoyos de créditos Externos	68
3.10.1	Seguros	68
3.10.2	Responsabilidad retenida del Originador	69
3.10.3	Fianza	70
3.10.4	Carta de Crédito	71
3.10.5	Aval	72
3.10.6	Cuenta de Reserva y <i>Spread Accounts</i>	73
3.11	La Administración y Cobranza de la cartera Bursatilizada.	74
Capítulo IV Impedimentos Legales y Reglamentarios para la Bursatilización en México		76
4.1	Aspectos generales de los Activos en México	77
4.2	Asuntos relacionados con la Transferencia de Activos	77

4.2.1	Efectos de la Quiebra y la Suspensión de Pagos en la transferencia de Activos	78
4.2.1.1	Análisis de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos	79
4.2.1.2	Quiebra y Transferencia de Activos	82
4.2.2	El Secreto Bancario	86
4.2.3	Restricciones Impuestas a los Bancos para la transferencia de Activos	86
4.3	Asuntos relacionados con los Vehículos de Propósito Especial	87
4.4	Regulaciones referentes a la emisión de Valores	88
 Capítulo V Diferentes Esquemas en la estructuración de una Bursatilización		89
 Capítulo VI Recomendaciones y Conclusiones		94

INTRODUCCIÓN

Hoy en día la necesidad de las empresas de volverse más competitivas y de desarrollar políticas de expansión, obliga a estas mismas a buscar la manera más óptima para poder financiarse y desarrollarse. Sin embargo para poder verse facultadas a desarrollar sus proyectos y volverse más competitivas es necesario que dichas compañías posean liquidez y solvencia económica. Esto puede llevarse a cabo a través de diferentes y muy variados proyectos financieros, dependiendo de la situación que guarde cada empresa; proyectos financieros que les otorguen beneficios sin la necesidad de descapitalizarse o adquirir prestamos que al final de cuentas hagan que se vean prácticamente imposibilitadas a cumplir con aquellos por diferentes factores como intereses muy altos, pérdidas cambiarias generadas por devaluaciones, etc.

Existen actualmente diferentes alternativas para que las empresas puedan captar recursos, en las que, bien estructurado un modelo financiero o estructurando una transacción producirá beneficios tanto para las empresas necesitadas de recursos como para los inversionistas. Entre ellas, es donde encontramos la figura de la Bursatilización y específicamente el caso del presente estudio, la Bursatilización de Activos.

Tradicionalmente una compañía adquiere dinero a través de la emisión de valores que representan capital de la compañía emisora o, en el caso de la emisión de valores de deuda, faculta al tenedor a exigir su pago. Algunas veces el pago se encuentra garantizado por un gravamen sobre alguna de las propiedades inmuebles de la compañía. En cada caso el tenedor del valor busca primeramente el pago a través de la compañía antes de ejecutar y obligar al pago con

el objeto con el que se garantizó el pago. Por otro lado si la compañía llegase a encontrarse financieramente en problemas, o en quiebra, el pago de dichos valores probablemente quedará en juego, o por lo menos se retrasará su pago.

La estructura del financiamiento puede llegar a cambiar la situación de dependencia del *tenedor del valor con la compañía emisora para su pago, separando la fuente de pago de la compañía emisora, a lo que a grandes rasgos es considerada una parte de los pasos de la figura de la Bursatilización. En una figura típica de financiamiento, una compañía que busca recaudar dinero, podrá vender algunos de sus activos a un vehículo de propósito especial, vehículo que tiene como finalidad captar los diferentes valores que pretendan ser vendidos por la compañía emisora, para posteriormente colocarlos entre diferentes inversionistas (este vehículo de propósito especial, en adelante llamado “VPE”, puede instrumentarse a través de un fideicomiso o una sociedad anónima u otras figuras como se explica más adelante en el presente estudio) que se encuentra organizado de tal manera que su probabilidad de quiebra es remota. La “venta” puede llevarse a cabo de manera de que hasta cierto grado se remuevan los activos de los bienes de la compañía vendedora, inclusive en el estado de quiebra. El resultado es que los activos no se consideran como propiedad de la compañía vendedora, sino del vehículo remoto de quiebra o fideicomiso (vehículo que tiene por objeto el separar los bienes o valores bursatilizados del patrimonio de la compañía vendedora y sean considerados como patrimonio del vehículo) a efecto de si la compañía emisora incurriera en suspensión de pagos o quiebra los valores adquiridos por el VPE no se verán afectados y esto dará seguridad a los inversionistas. Los activos por si mismos son obligaciones típicas de pago, tales como cuentas por cobrar debidas a la compañía por terceras personas.*

El VPE, y no la compañía vendedora, emitirá valores para recaudar dinero. Esos valores se pretenden sean pagados por el cobro de las cuentas por cobrar vendidos al VPE por la compañía. Un comprador potencial de los valores pondrá énfasis en el flujo de ingresos de las cuentas por cobrar adquiridas, y no necesariamente al crédito de la compañía vendedora, para el re-pago. Esto a grandes rasgos es la manera en que se instrumenta la figura de la Bursatilización y los beneficios que esta presenta.

En los capítulos siguientes se estudiará; los principios y aspectos generales de la Bursatilización de manera más detallada, así como sus elementos y faces dentro del procedimiento para la Bursatilización de los activos, la estructura y constitución del VPE así como la manera de separar la fuente de pago de la compañía emisora, sus beneficios fiscales y por último se ilustrara las diferentes maneras en que puede ser estructurada una Bursatilización a manera de mostrar las diferentes y muy variadas posibilidades que esta figura nos presenta.

CAPITULO I

PRINCIPIOS E HISTORIA

DE LA

BURSATILIZACIÓN EN MÉXICO

CAPITULO I

1.1. ASPECTOS GENERALES SOBRE LA BURSATILIZACIÓN

Como se menciona en la introducción, la importancia y finalidad de la figura de la Bursatilización es el lograr brindar beneficios a los sujetos que intervienen en este proceso. En el caso de la compañía emisora el beneficio inmediato es el de percibir dinero de manera rápida, así como el de estar sujeta a una tasa de interés muy baja. Por el lado de los inversionistas el hecho de poder separar la fuente de pago, de la compañía emisora a través de un VPE, otorga a estos seguridad sobre el pago y al mismo tiempo una tasa de interés que será mayor a la que un banco pagaría por tener esa suma de dinero en una cuenta bancaria, pero menor a la que un banco cobraría por un préstamo bancario.

A manera más gráfica se presentan otros beneficios que otorga la separación de la compañía vendedora de las cuentas por cobrar (en adelante denominada la “Originadora”, por que generalmente es la que origina las cuentas por cobrar) de la fuente de pago. La Originadora podrá otorgarse facultades para recaudar fondos a menor costo, a través de valores emitidos por el VPE. (Por ejemplo, los valores emitidos por el VPE, dependiendo de la estructura de la transacción, podrán tener un porcentaje de inversión mayor que la de valores emitidos directamente por la Originadora y, por ello, soportará una tasa de interés menor que la que la Originadora pueda adquirir o pactar sobre sus propios valores o por líneas de crédito otorgadas por bancos o préstamos asegurados. Adicionalmente, como se muestra en la siguiente tabla, el dinero que es recaudado generalmente no requerirá pasivos que respalden y que sean mostrados

en la hoja de balance de la Originadora; desde el punto de vista de la Originadora, el dinero representa ganancias de la venta de las cuentas por cobrar al VPE.)

Impacto sobre la hoja de Balance Bursatilizando Activos de la Compañía XYZ

<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Capital</u>	<u>Relación</u>
Cuentas por Cobrar: \$100	Deuda \$100	Capital \$100	Relación Deuda/Capital 1/1
Equipo \$100			

1. Si la Compañía XYZ pide prestado \$100, asegurado por sus cuentas por cobrar, su relación de deuda a capital empeora :

<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Capital</u>	<u>Relación agravada</u>
Efectivo: \$100	Deuda \$200	Capital \$100	
Cuanta por Cobrar \$100			Deuda /Capital = 2/1
Equipo \$100			

2. Pero si la Compañía XYZ vende \$100 de sus cuentas por cobrar:

<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Capital</u>	<u>Porcentaje sin variación</u>
Efectivo: \$100	Deuda \$100	Capital \$100	Deuda /Capital = 1/1

3. Ahora si la Compañía XYZ entonces usara \$90, por ejemplo, del efectivo para pagar deuda vencida, su relación de deuda a capital se verá dramáticamente mejorado:

<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Capital</u>	<u>Relación Mejorada</u>
Efectivo: \$10	Deuda \$10	Capital \$100	
Equipo \$100			Deuda /Capital = 1/10

La tabla asume que las cuentas por cobrar fueron vendidas a valor real.¹

¹ Structured Finance "A Guide to the Principles of Securitization" second edition, Steven L. Schwarcz, pág. 2

1.2 BREVE HISTORIA DE LA BURSATILIZACIÓN EN MÉXICO.

Aunque en gran escala, la Bursatilización de créditos en México aún no existe, en nuestro país se han llevado a cabo una serie de operaciones que caen dentro de la definición de Bursatilización. Sin embargo, estas operaciones generalmente se han dirigido a los mercados de capitales internacionales, es decir que aunque los activos financieros a ser bursatilizados se originan en nuestro país por empresas nacionales, estos activos se transmiten a un Vehículo de Propósito Especial constituido en y conforme a las leyes de otro país (principalmente en los Estados Unidos de América), quien concentra dichos activos, emite valores y los coloca en los mercados internacionales.

La gran mayoría de las bursatilizaciones realizadas, han tenido como activo objeto de Bursatilización cuentas por cobrar, lo que implica la colocación y venta de valores respaldados por futuros ingresos cuya obtención puede predecirse debido a la naturaleza de la actividad o negocio que produce los futuros ingresos². Estas operaciones se estructuran de forma tal que el derecho de recibir los futuros ingresos derivados de las cuentas por cobrar, son cedidos a un Vehículo de Propósito Especial quien emite valores, para posteriormente colocarlos en los mercados internacionales. En el caso de las bursatilizaciones de cuentas por cobrar no existen activos al momento de la operación, sino tan sólo el derecho de recibir ciertos ingresos derivados

² "La Bursatilización de activos financieros" Ariel Divulgación, México 1995, Pág. 247

del cobro de dichas cuentas. Por lo anterior, estas operaciones implican cierto riesgo en cuanto a la compañía que bursatiliza sus cuentas por cobrar, ya que esta debe continuar operando y realizando las actividades que originaron dichas cuentas.

En México, la mayoría de las operaciones de Bursatilización de activos, han involucrado cuentas por cobrar pagaderas en dólares de los Estados Unidos de América ("Dólares"). Este tipo de operaciones han permitido la canalización de recursos a tasas menores que las del mercado nacional. Sin embargo, dichas transacciones han presentado pocas implicaciones de derecho mexicano, debido a que la estructura de las mismas, ha sido diseñada para aislar el riesgo inherente al país y obtener con ello una mejor calificación de la emisión. Así, los derechos de recibir los ingresos derivados del cobro de las cuentas por cobrar son cedidos a un Vehículo de Propósito Especial constituido fuera de México, al igual que los valores que son emitidos por dicho vehículo, por lo anterior, los ingresos nunca entran a México³.

La ventaja de estas operaciones es que permiten la canalización de Dólares a porcentajes o tarifas muy bajas. Estas operaciones son populares en épocas de inestabilidad económica, cuando las tasas de interés en México son más elevadas que en otros lugares.

Ejemplos de este tipo de bursatilizaciones, son las realizadas por Instituciones de Crédito en relación con cuentas por cobrar originadas por tarjetas de crédito, así como las

³ *Ibidem*, Pág. 247

efectuadas por empresas como Teléfonos de México, S.A. de C.V., Grupo Tribasa, S.A. de C.V., Mexicana de Cobre, S.A. de C.V., Petróleos Mexicanos, Televisión Azteca (TV Azteca) y Elektrfin en relación con cuentas por cobrar derivadas de las actividades que cada una de ellas realiza.

En virtud de que estas operaciones se estructuraron con Vehículos de Propósito Especial constituidos fuera de México, con excepción de la Bursatilización de las cuentas por cobrar de Elektrfin.

Otro tipo de Bursatilización que fue estructurada en México, fue la conjunción de varios tipos de valores gubernamentales denominados en pesos, mismos que fueron utilizados para garantizar bonos y valores denominados en Dólares. Aunque estas operaciones se tratan de estructurar como bursatilizaciones, más bien se trata de operaciones de derivados ya que los valores intentaron absorber la devaluación del peso. Estas transacciones también se estructuraron utilizando Vehículos de Propósito Especial constituidos fuera de México y fueron destinados a los mercados de capitales internacionales.

En virtud de lo anterior, estas operaciones, no generaron cuestiones en cuanto a derecho mexicano; con la excepción de que como los valores creados en estas transacciones frecuentemente eran detentados por Instituciones de Crédito de nacionalidad mexicana, éstas debían de respetar las reglas de capitalización.

Han existido también algunas operaciones de Bursatilización respaldadas por créditos hipotecarios como por ejemplo las realizadas por Sidek/Situr. Dichas transacciones fueron denominadas en Dólares y dirigidas a los mercados de capitales internacionales, sin embargo estas no fueron bursatilizaciones tradicionales ya que Sidek/Situr mantuvo recurso sobre la emisión, utilizando como Vehículo de Propósito Especial una figura no regulada por el derecho mexicano que podría asimilarse a una sociedad mercantil y no un fideicomiso.

Ejemplos de operaciones que fueron estructuradas con un Vehículo de Propósito Especial constituido en México fue la Bursatilización realizada por Grupo Tribasa, S.A. de C.V. sobre los Derechos de Cobro derivados del cobro de tarifas de casetas en carreteras, operación que fue estructurada a través de un fideicomiso figura que sirve como VPE y que será analizada más adelante.

Finalmente, tenemos bursatilizaciones que involucraron a un organismo gubernamental como lo es Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (“NAFIN”), quien ha jugado un papel decisivo en la internacionalización del mercado mexicano de capitales y es sin duda entre las instituciones de Crédito mexicanas, líder en la innovación de la ingeniería financiera.

Asociada a la Bursatilización estructurando transacciones que involucran créditos otorgados por NAFIN a Instituciones de Banca Múltiple mexicanas para el fondeo de créditos, en esta transacción se cedieron los derechos derivados de las obligaciones de pago de las instituciones de banca múltiple mexicanas en un fideicomiso denominado *Nafin Finance Trust*

mismo que emitió pagarés garantizados con tasas flotantes liquidables en 1997, con cargo a los programas de documentación implementados por NAFIN junto con las instituciones de Crédito del país, en virtud de los cuales NAFIN recibe los créditos generados por dichas instituciones con su clientela obligándose éstas a cubrirlos y a pagar intereses a una tasa menor de la pactada originalmente. También NAFIN ha puesto en circulación títulos denominados “Credibures” que consisten en certificados de participación ordinaria que NAFIN como fiduciaria del fideicomiso base ha emitido para su colocación entre el público inversionista⁴.

1.3. TERMINOLOGIA

Varios vocablos se han utilizado en nuestro idioma con el propósito de distinguir al proceso jurídico financiero que nos ocupa y que se derivan del término inglés “*Securitization*”

1. Securitización. En los primeros estudios sobre el tema que nos ocupa se castellanizó simplemente la nomenclatura sajona, lo cual en la práctica no prospero.

2. Titularización. Es la palabra de mayor extensión en España. Sin embargo, consideramos que dicha palabra como poco afortunada ya que alude a la transformación en títulos de crédito subyacentes, lo que implica la existencia de un verdadero título y no de un

⁴ “Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartua Araiza”. Editorial Porrúa 1997, Pág 136

valor anotado en cuenta como es el caso de los fondos de titularización hipotecaria españoles, por lo que se ha pensado sustituir tal palabra por la de valorización.

3. Bursatilización. Se deriva del término bursátil, que la real academia de la Lengua Española define en su diccionario como: (“del latin bursa, bolsa), adj. com. Concerniente a la bolsa, a las operaciones que en ella se hacen y a los valores cotizables⁵.

1.4. CONCEPTO

La Bursatilización, es un conjunto de actos jurídicos que se traducen en la enajenación o afectación fiduciaria de las cuentas por cobrar o activos de una institución (la Originadora) por una contraprestación o precio. Lo anterior, a través de un fideicomiso o una sociedad cuyo fin único es participar en el proceso de Bursatilización. Así el VPE, adquiriendo la cartera con el producto de la emisión y colocación en el público inversionista de valores que básicamente dan derecho a sus titulares a recibir una parte alicuota del rendimiento de dicha cartera.⁶

Desde un punto de vista económico y financiero, la Bursatilización es el proceso de conversión de activos financieros de baja liquidez en valores susceptibles de ser colocados

⁵ Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, Ed. 1992

⁶ Louis Loss & Joel Seligman. “Securities Regulation 1190” third edition 1989.

entre el público inversionista, logrando así que un activo financiero sin mercado secundario se transforme en un valor negociable con un mercado secundario activo. Los valores ofrecidos a la venta, brindando la opción de que dichos valores pueden ser comprados por otros intermediarios financieros, o por el público inversionista. En las Bursatilizaciones tradicionales, los valores emitidos se encuentran garantizados por los activos o servicios que representan.

1.5. PRINCIPIOS SOBRE LA BURSATILIZACIÓN

Derivado de las definiciones señaladas, podemos concluir que toda Bursatilización parte de los siguientes principios: (I) existencia de cuentas por cobrar, (ii) la creación de un Vehículo de Propósito Especial (fideicomiso, Agencia Gubernamental, sociedad mercantil o sociedad financiera de objeto limitado) para instrumentar el proceso; (iii) la transmisión de las cuentas por cobrar o activos que hace la Originadora a dicho vehículo; (iv) la emisión a través del VPE, de los valores que otorgan el derecho a participar de un número significativo de cuentas por cobrar o activos, (v) la colocación de dichos valores entre el público inversionista; (vi) la contratación, ya sea con el Originador o con un tercero, de los servicios de administración y cobranza de la cartera, y (vii) también suele incluirse un medio adicional de liquidez, para garantizar el flujo permanente de fondos, ya sea a través de líneas o cartas de crédito, fianzas u otros sistemas de mejoramiento del riesgo de los mismos que analizaremos en su oportunidad.

La presencia del VPE es esencial, pues sin su concurso los activos Bursatilizables no saldrían del patrimonio de la Originadora, sin que tales activos se independicen de su concurso, suspensión de pagos o quiebra, que es una de las principales características de la Bursatilización, siendo, por otro lado poco probable que el VPE sea insolvente, dada su naturaleza y a la inclusión de limitantes en sus actividades.

1.6. SUJETOS

Para los efectos del presente trabajo, clasificaremos y definiremos a los sujetos que intervienen en la relación jurídica de la Bursatilización como sigue:

1.6.1 SUJETOS PRINCIPALES.

Toda Bursatilización tiene tres sujetos básicos participantes, sin los cuales no nace este negocio jurídico, tales sujetos son:

(i) La Originadora; es el titular de los activos objeto de la Bursatilización, que puede ser cualquier sociedad mercantil, Institución de crédito, etc...

(ii) Vehículo de Propósito Especial; tiene por objeto concentrar las cuentas por cobrar y emitir los valores que serán colocados entre el público inversionista. Asimismo, sirve de enlace entre la Originadora de las cuentas por cobrar y el público inversionista.

(iii) El Inversionista. Es el adquirente y titular de los valores emitidos por el Vehículo de Propósito Especial.

1.6.2. SUJETOS COMPLEMENTARIOS

Estos sujetos desempeñan funciones específicas que facilitan la Bursatilización:

(i) Agente o Prestador de Servicios (también denominado en inglés como “*Servicer*”). En virtud de un contrato de prestación de servicios y comisión mercantil celebrado con el VPE, se encarga de administrar los activos o bienes bursatilizados, cuidado de su cobranza, reposición ejecución o demanda judicial, debiendo informar periódicamente, al Vehículo de Propósito Especial, a la Originadora, y a los Inversionistas sobre el estado que guardan dichos activos y el respectivo flujo de fondos.

(ii) Patrocinador (denominado en inglés "*Sponsor*"). El Impulso de la Bursatilización, su apoyo crediticio o de garantía y la coordinación de las distintas funciones concurrentes en este sistema de financiamiento, corresponden al Patrocinador, que puede coincidir con la persona del Originador, con un Intermediario Financiero y/o incluso con el Gobierno Federal.

(iii) Intermediario Financiero o Colocador: Su función consiste en suscribir los valores emitidos por el VPE para su posterior colocación entre el público inversionista, actuando también como impulsor del mercado secundario mediante actividades parecidas a las de especialistas bursátiles⁷. Su intervención como colocadores primarios es muchas veces la clave del éxito de una Bursatilización complicada o nueva.

La relación jurídica entre el Colocador y el Vehículo de Propósito Especial quedaría plasmada en virtud de la celebración de un contrato de colocación.

(iv) Entidad de Apoyo Crediticio. Otorga su respaldo a la operación de Bursatilización de que se trate, obligándose a cubrir cualquier faltante de los fondos que produzcan los activos bursatilizados, ya sea por morosidad de los deudores de las cuantas por cobrar o por cualquier otra causa, consolidando así la efectividad del esquema financiero frente a los Inversionistas y los propios intermediarios.

⁷ El Art. 22 bis de la Ley del Mercado de Valores, regula y nos señala cuales son las actividades que pueden realizar dichas sociedades.

(v) Agencia Calificadora de Valores: Si bien desde un punto de vista estrictamente jurídico no participa en relación entre acreedor y deudor, ni complementa la actividad directa de las partes, su misión es tan fundamental que sin ella la Bursatilización no sería posible o no podría originar las mismas ventajas. La calificación del riesgo es uno de los motivos determinantes de este medio de financiamiento.

En virtud de lo analizado anteriormente, consideramos que el análisis jurídico de la Bursatilización de activos en México, debe centrarse en los siguientes aspectos: (i) las características que deben tener los activos o cuentas por cobrar objeto del proceso; (ii) la naturaleza del Vehículo de Propósito Especial; (iii) la transmisión de los activos al vehículo; (iv) la naturaleza de los valores que emitirá el vehículo; (v) la contratación de los servicios de administración y cobranza de la cartera; (vi) los aspectos fiscales en una operación de este tipo; y (vii) los procedimientos que protegen los derechos de los inversionistas.

CAPITULO II

FACTORES INEGRANTES

EN EL PROCESO

DE LA

BURSATILIZACIÓN

CAPITULO II

2.1. CREDITO

Para efectos del presente trabajo, definiremos crédito como la facultad que tiene un sujeto llamado acreditante (acreedor) de exigir a otro sujeto llamado acreditado (deudor), el pago o la entrega de capital consistente en una determinada cantidad de dinero. Dicha facultad puede derivarse ya sea de un contrato, o bien de un título de crédito. Consideramos que la naturaleza jurídica del crédito mercantil es de un préstamo de dinero, lo cual podemos sustentar con base en los Artículos 2384 y 2393⁸ del Código Civil para el Distrito Federal en Materia Común y para toda la república en materia federal (“Código Civil”), relativos al mutuo y al mutuo con interés, respectivamente. En base a dichos artículos podemos definir al mutuo, como un contrato en virtud del cual una persona llamada mutuante transmite a otra llamada mutuuario la propiedad de una cantidad de dinero, obligándose éste último a transmitir al mutuante otra cantidad de dinero al cabo de cierto plazo y a pagar un premio o tasa de interés previamente pactada.

El mutuo será mercantil cuando el préstamo se contrae con la expresión de que las cosas prestadas se destinan a actos de comercio, y/o cuando se celebra entre comerciantes y con fines

⁸ Art 2384, Código Civil: “El mutuo es un contrato por el cual el mutante se obliga a transferir la propiedad de una suma de dinero o de otras cosas fungibles al mutuuario, quien se obliga a devolver otro tanto de la misma especie y calidad.”

Art. 2393 Código Civil: “Es permitido estipular interés por el mutuo, ya consista en dinero, ya en géneros.”

de lucro o especulativos⁹. El Código de Comercio en su artículos 358 de manera general regula al préstamo mercantil.¹⁰ Asimismo, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (“LGTOC”) regula diversas clases de préstamos como por ejemplo: Habilitación o avío, refaccionarios, apertura de crédito simple o en cuenta corriente.

Finalmente, consideramos que para que exista un acto de crédito de intercambio deberá efectuarse con falta de simultaneidad entre la prestación y la contraprestación de bienes, dinero o servicios, y una prestación económica presente deberá corresponderle al compromiso de una contraprestación económica futura. El intervalo del tiempo entre la prestación y la contraprestación ha de ser económicamente importante, en el sentido de que cede a otro en préstamo bienes físicos , dinero o le presta servicios, así como el que los recibe obtiene de esto una ventaja económica. Así mientras que el tiempo es el elemento constitutivo del crédito, la confianza es su condición.

⁹ “De los Contratos Civiles” Ramón Sánchez Medal, Editorial Porrúa, México 1994, 14 edición, pág 224.

¹⁰ Código de Comercio . art 358.- “Se reputa mercantil el préstamo cuando se contrae en el concepto y con expresión de que las cosas prestadas se destinen a actos de comercio y no para necesidades ajenas a éste. Se presume mercantil el préstamo que se contrae entre comerciantes”.

2.2 INTERESES

Consisten en el precio o costo generado por el uso del dinero ajeno, mismo que deberá ser pagado al acreditante.

La tasa de interés puede expresarse por un porcentaje fijo o referido a alguna tasa (p.ej. costo porcentual promedio “CPP”, tasa de interés interbancaria de equilibrio “TIEE” o certificados de la tesorería de la federación “CETES”) o algún instrumento de deuda (pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento). Finalmente, debemos señalar que el Banco de México prohibió el uso de tasas alternativas.¹¹

2.3. GARANTIAS

La garantía es el aseguramiento del cumplimiento de una obligación mediante la afectación de una cosa determinada (bienes muebles e inmuebles) o del compromiso de pago por un tercero, para el caso de incumplimiento de la misma por el deudor originario.

¹¹ La circular 2019/95 del Banco de México en su numeral M.2. fija el uso de las tasas de Interés, sin embargo por la circular 114/95 de fecha 2 de enero de 1996 también del Banco de México se modificó la circular 2019/95 en su numeral M.2 prohibiéndose el uso de tasas alternativas y autorizándose el uso de tasas sustitutas.

Puede decirse pues que los contratos de garantía son aquellos que directamente sirven para asegurar al acreedor el pago de su crédito y para que confíen en el deudor quienes contraten con él¹².

La legislación civil prevé tres contratos de garantía a saber: (i) contrato de prenda¹³; (ii) contrato de hipoteca¹⁴; (iii) contrato de fianza.¹⁵

La diferencia entre la Prenda y al Hipoteca con la Fianza es las dos primeras hace referencia a un derecho real mientras la tercera es una derecho personal, por otro lado también las dos primeras son otorgadas por el deudor original que contrajo la obligación principal de la cual se deriva la garantía y en el caso de la Fianza es una garantía que es otorgada por un tercero para que se garantice con ella en caso de incumplimiento por parte del deudor original. (posteriormente la persona que otorgo la fianza tendrá recurso en contra del deudor original)

¹² Sánchez Meda, Ramón Op. Cit. Pág. 444

¹³ El contrato de prenda aunque se encuentra en parte regulado por la legislación Civil, la prenda mercantil se encontraba regulada por el Código de Comercio en el título undécimo que fue abrogado por el artículo 3 transitorio de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito publicado en el Diario Oficial el 27 de agosto de 1932.

El Código Civil en su Art. 2856. establece:

“La prenda es un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable para garantizar el cumplimiento de una Obligación y su preferencia en el pago”

¹⁴ La Hipoteca es “Es una garantía real constituida sobre bienes que no se entregan al acreedor, y que da derecho a éste, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, a ser pagado con el valor de los bienes, en el grado de preferencia establecido por la Ley”.art. 2893 de Código Civil.

¹⁵ La Fianza es un Contrato por el cual una persona se compromete con el acreedor a pagar por el deudor, si este no lo hace. Art. 2794 del Código Civil

2.4 DETERMINACIÓN DE LA FUENTE DE PAGO

Como se puede ver, lo comúnmente usado es que las cuentas por cobrar vendidas al VPE consistan en un flujo de pagos sobre los cuales existe una posibilidad razonable de su pago. Así al cobro de las cuentas por cobrar estas serán aplicadas primeramente para el pago del principal e intereses sobre los valores emitidos por el VPE.

2.5 NATURALEZA DE LOS OBLIGADOS Y DE LA ORIGINADORA.

Un elemento muy importante es el poder llegar a predecir o a determinar el grado factibilidad de pago que se encuentra sujeta a diferentes elementos como pueden ser:

- los Obligados sobre las cuentas por cobrar, es decir la calidad de los obligados como deudores y como posibles morosos del cumplimiento de sus obligaciones.

- la Originadora, la calidad o la fama o nombre de la Originadora es muy importante ya que el buen nombre de esta empresa dará mayor confianza a los inversionistas que adquieran las cuentas por pagar, y

- por supuesto la naturaleza de las mismas cuentas por cobrar.¹⁶

Con respecto a los Obligados, podemos mencionar que existen dos riesgos que se pueden incurrir: (i) el retraso en el pago (algunas veces referido como “Pago-Lento” o “*Slowpay*”) y (ii) el incumplimiento en el pago (al que nos referiremos como “No-pago”).

- (i) El riesgo del *Slowpay* o Pago-Lento, consiste en que el obligado sobre las cuentas por cobrar puede retrasarse en el pago. Así el tenedor de valores emitidos por el VPE estará descontento al saber que sus intereses mensuales o trimestrales no se generaron por que un obligado o deudor se retraso en su pago.

Es por ello que el número de obligados o deudores de las cuentas por cobrar deberá ser un número suficiente para mantener y poder asegurar de manera estadística que aun cuando un número de obligados se retrase en el pago, los valores que fueron emitidos por el VPE serán pagados a tiempo.¹⁷

¹⁶ Structured Finance “ A guide to principles of Assets Securitization” Op. Cit. Pág 5

¹⁷ Bryan, *Introduction, in the Asset Securitization Handbook* Pag. 3 (second ed. 1990).

Por otro lado, los flujos de pagos que sean inciertos sobre la época de su cobro, podrán ser bursatilizados si se pacta un préstamo (a lo que se le conoce como "Liquid Facility") que se otorga para entregar por adelantado fondos al VPE, para pagar deuda por servicio, etc..., esto cuando el pago de las cuentas por cobrar se encuentra temporalmente retrasado.

(ii) El riesgo de no pago hace referencia a que los obligados al pago de las cuentas por cobrar incurran en el incumplimiento de su pago. Dicho riesgo se encuentra sujeto a diversos factores, como es la situación financiera del obligado al momento de tener que realizar el pago de las cuentas por cobrar a las que se encuentra obligado. Ya que si se diera el supuesto en el que el deudor u obligado llegase a incurrir en estado de quiebra o de suspensión de pagos, este no podrá pagar simplemente por encontrarse en problemas financieros, es por ello que el número de los obligados de las cuentas por cobrar nuevamente deberán ser suficientes para que el riesgo generado por el incumplimiento del pago pueda ser estadísticamente determinado y no afecte el pago de los valores emitidos por el VPE.

Existen sin embargo, ciertos factores que pueden afectar la exactitud de los análisis estadísticos que se llevan a cabo para determinar los medio de protección que deben ser tomados antes de llevar acabo la Bursatilización. Por ejemplo, puede ser que un número pequeño de obligados (contando para este propósito los obligados afiliados como obligados singulares, por que el incumplimiento de cualquier obligado podrá significar problemas financieros para sus afiliados) sean dueños de un numero desproporcionado (en relación con el monto adeudado) del total de las cuentas por cobrar. Este riesgo de grandes concentraciones de pago en relativamente un numero pequeño de obligados es conocido como el "riesgo de concentraciones de obligados" lo que puede llegar a traer como consecuencia de conformidad con lo señalado anteriormente, el

que un grupo pequeño de obligados pero que representen un gran número del total de las cuentas por cobrar incumplan aunque sea de manera temporal, con su pago, trayendo como consecuencia un desequilibrio entre los valores emitidos por el VPE y las cuentas cobradas ya vencidas para el pago de los valores emitidos por el VPE. Por lo que hay que considerar y determinar sobre las cuentas por cobrar si existen “riesgos de concentraciones de obligados” y la calidad de dichos obligados para poder determinar las probabilidades de que estas concentraciones de obligados incumplan con sus obligaciones de pago.

Sin embargo el riesgo de No-Pago, podrá ser controlado por el VPE (i) comprando las cuentas por cobrar, (ii) teniendo un número estadísticamente suficiente y comprobable de obligados, (iii) analizando las concentraciones de obligados, (iv) así como la capacidad financiera de pago de los obligados, y (v) la posibilidad de los obligados a oponer defensas o excepcionarse del pago.¹⁸

¹⁸ J. Rosenthal & J. Ocampo, *Securitization of Credit* (1988)

Northon & Spellman (ed 1991): *Asset Securitization, International Financial And Legal Perspectives*.

Northon & Spellman: *Securitization: Europe's other Challenge*.

CAPITULO III

VEHÍCULO DE PROPÓSITO ESPECIAL,

LOS VALORES Y

SU COLOCACIÓN

CAPITULO III

VEHICULO DE PROPOSITO ESPECIAL, LOS VALORES Y SU COLOCACION

3.1. ELECCION DEL VEHICULO DE PROPOSITO ESPECIAL

El Originador cuando pretende bursatilizar determinados activos que pertenecen a su patrimonio debe organizar un Vehículo de Propósito Especial, que satisfaga las necesidades de su operación.

En México, la mayoría de las bursatilizaciones han utilizado como Vehículos de Propósito Especial fideicomisos que emiten Certificados de Participación Ordinarios (“CPOs”), sin embargo, existen otras alternativas como serían las sociedades, en particular las sociedades anónimas que emitan obligaciones para documentar un crédito colectivo a su cargo.¹⁹

Fundamentalmente en una operación de Bursatilización podrían utilizarse tres Vehículos de Propósito Especial:

¹⁹ Artículo 208 LGTOC

(i) el fideicomiso,

(ii) la sociedad anónima (S.A.),

Antes de proceder al análisis jurídico de cada una de estas figuras consideramos necesario señalar algunos factores de importancia que deben tomarse en cuenta al elegir uno u otro vehículo:

1. *El Fideicomiso* es una figura jurídica muy flexible, todas las actividades, operaciones y responsabilidades pueden establecerse claramente en el contrato de fideicomiso. Además las instituciones que actúan como fiduciarias ofrecen a sus clientes cualidades tales como experiencia, seguridad y confiabilidad.²⁰ Sin embargo la flexibilidad a la que se hizo referencia podría lograrse también en una sociedad anónima a través de estipulaciones contenidas dentro del objeto social de la misma.

2. Se dice que el fideicomiso es preferible a la S.A., en virtud de los altos costos implicados en la constitución y operación de ésta última. Lo anterior, en realidad es muy relativo ya que en el práctica en muchas ocasiones constituir una sociedad es menos costoso que la constitución y administración de un fideicomiso, en virtud de los altos honorarios que deben pagarse al fiduciario, aunque no negamos la posibilidad de

²⁰ "El Fideicomiso como Instrumento de apoyo en los proyectos de Infraestructura concesionada en México" Trabajo de tesis Eduardo Carpizo Castro, UNAM, 1995, México, D.F.

negociar una contraprestación adecuada para ambas partes, en caso de operaciones sofisticadas, como sería una Bursatilización.

3. Algunos otros consideran que la sociedad necesitará para su operación entre otros el arrendar un local, el contratar personal necesario para llevar a cabo: (i) la administración del patrimonio, (ii) el pago a los tenedores de los títulos, (iii) contabilidad, etc. Lo anterior, tal y como lo analizaremos más adelante, no resulta del todo cierto ya que generalmente estos servicios son prestados por el Originador quien actúa como sociedad prestadora de servicios en virtud de un contrato celebrado con el VPE.

4. Se dice que la sociedad es una entidad permanente que no funciona para emisiones de valores aisladas, lo cual es absurdo ya que es perfectamente concebible el limitar el objeto social de la misma para que solo realice una emisión, pudiendo inclusive después de la amortización de los valores emitidos por ella, disolverse y liquidarse según lo establecido en los respectivos estatutos sociales y en la Ley General de Sociedades Mercantiles ("LGSM").

Así una de las mayores ventajas que traería consigo el limitar o precisar la actividad de la S.A. a través de su objeto social, sería el de evitar los riesgos de la quiebra, las reclamaciones fiscales y laborales a fin de prohibirle contraer más obligaciones o pasivos, que los estrictamente indispensables.

5. En relación con la posibilidad de utilizar a las SOFOLES como Vehículos de Propósito Especial existen ventajas y desventajas que a continuación enlistaremos y que valdría la pena considerar en caso de utilizarla:

Ventajas: (i) Constituye una importante fuente alterna de financiamiento, (ii) Su objeto o actividad primordial es muy similar a los actos relacionados con una Bursatilización, (iii) Podría emitir y colocar valores respaldados por cuentas por cobrar por ella otorgados, fungiendo como Originador de las cuentas y como Vehículo de Propósito Especial, sin que sea necesario que ceda sus cuentas a un Vehículo Intermedio, (iv) Además, en el caso en que el Originador de las cuentas por cobrar ceda dichos activos a una SOFOL permitiría conservar el privilegio fiscal contemplado en el artículo 15 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado (en adelante “LIVA”).

Desventajas. (i) tiempo y costo involucrado para su constitución, (ii) monto requerido como capital mínimo, (iii) supervisión y vigilancia constante de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante “CNBV”), (iv) Riesgos inherentes a la quiebra.

En virtud de lo anterior, consideramos que los factores de mayor importancia al seleccionar a nuestro Vehículo de Propósito Especial, son: (i) el fiscal, (ii) los costos

involucrados para su constitución, (iii) la facultad para emitir distintas clases de valores, a efecto de que los mismos tengan un amplio mercado.

3.2. EL FIDEICOMISO.

La principal ventaja del fideicomiso es que es una figura jurídica muy flexible como ya se menciono anteriormente pero además brinda mucha otras ventajas, todas las actividades, operaciones y responsabilidades pueden establecerse claramente en el contrato de fideicomiso respectivo, y fijar la responsabilidad de cada una de las partes que intervienen en relación con el manejo y administración del flujo de dinero y la generación de información, el contrato de fideicomiso puede señalar de manera clara y precisa instrucciones a la fiduciaria, lo cual nos va a traer como resultado una operación muy clara y predicable, tanto en su funcionamiento responsabilidades y nos brindará una visión muy clara de los gastos en que se incurrirá.

Así, en el fideicomiso se tiene la posibilidad de que se reserven determinados derechos para el Fideicomitente tales como:

- (i) La creación de un Comité Técnico, que tendrá como objeto la vigilancia y el buen funcionamiento y administración de los bienes fideicomitidos; y así de conformidad con lo señalado en el art. 80 de Ley de Instituciones de Crédito (en adelante “LIC”) la

fiduciaria quedará exenta de cualquier responsabilidad cuando obre de conformidad con lo señalado por dicho Comité.

(ii) La devolución de los ingresos residuales, después de servir y amortizar los CPOs con lo que puede obtener beneficios adicionales.

Otra ventaja es que los instrumentos emitidos por el fideicomiso estarán respaldados o garantizados exclusivamente por el patrimonio del mismo, al grado que si el patrimonio del fideicomiso es insuficiente para cubrir las obligaciones derivadas de los instrumentos por éste emitidos, los inversionistas no tendrán acción o recurso contra otra parte, en particular, no tendrán acción contra el Originador, ni contra el fiduciario, salvo los casos de actos jurídicos fraudulentos regulados en la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos (en adelante “LQSP”).

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (en adelante “LGTOC”), define al Fideicomiso como el destino de ciertos bienes que hace el titular de dichos bienes llamado “fideicomitente” a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria” (art.346 LGTOC), cuyo desempeño debe corresponder por regla general a las Instituciones de Crédito expresamente autorizadas para ello “*Las Instituciones de Crédito sólo podrán realizar las operaciones siguientes:*

Fracc IX.- Operar con valores en los términos de las disposiciones presente ley y de la Ley del Mercado de Valores” (art.46 fracc. IX LIC), y de conformidad con lo señalado por la

Ley Instituciones de Crédito también podrán actuar como fiduciarias, las instituciones de seguros, las instituciones de fianzas y las casas de bolsa. Las primeras pueden actuar con plenitud de facultades en todos los fideicomisos que se les encomienda, en tanto que las últimas deben limitarse a las actividades propias de sus respectivos sectores.

Así por ejemplo, por lo que respecta a las casas de bolsa sólo podrán actuar como fiduciarias, en fideicomisos de inversión, administración y garantía sobre valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (en adelante “RNVI”), así como recibir el efectivo destinado a la adquisición de aquéllos, siempre que al momento de *constituirse el respectivo negocio los fideicomitentes y los fideicomisarios se encuentren plenamente identificados, no permitiéndose, una vez constituidos, la adhesión de terceros.*

Aunque para las operaciones de Bursatilización que se han llevado a cabo en México la figura del fideicomiso a resultado muy eficiente, en la estructuración de operaciones de Bursatilización a gran escala o para operaciones más complejas pudiera verse afectada la figura del fideicomiso a raíz de alguna de sus limitaciones, como por ejemplo la limitación de la creación de fideicomisos por más de 30 años,²¹

²¹ Artículo 359 LGTOC

El fideicomiso constituye un patrimonio autónomo delimitado por el fin que se persigue, con un titular legal o aparente que es el fiduciario, y otros titulares derivados que son el o los fideicomitentes o los fideicomisarios sin atribuir los bienes fideicomitados en forma plena a ninguna de las partes que intervienen en su constitución o en su funcionamiento. Tal nota de autonomía sirve de base para explicar la naturaleza propia de este tipo de negocios como la del patrimonio de afectación o patrimonio-fin

Así los derechos, o bienes son transmitidos al fiduciario, pero éste, no tiene un derecho de propiedad sobre ellos, sino una mera titularidad. El Diccionario de Derecho Privado señala que por titularidad se entiende “la cualidad jurídica que determina la entidad del poder de una persona sobre un derecho o pluralidad de derechos dentro de un relación jurídica”. Es así como las decisiones que tome el fiduciario respecto de los bienes fideicomitados están determinadas por el contenido del acto constitutivo del fideicomiso, y si no fuera así se determinarían por la naturaleza del fin a que se destinaron los bienes fideicomitados.²²

²² El maestro Ramón Sánchez Medal, explica la naturaleza jurídica del fideicomiso por medio de la figura de la Legitimación, llegando a la siguiente conclusión en la que nos señala:

“ En suma, en el fideicomiso mexicano no hay transmisión de bienes a la Institución Fiduciaria, sino solo se le inviste a ella de la legitimación para ejercitar en forma exclusiva aquellos derechos que necesita para realizar la finalidad del fideicomiso sobre bienes cuyo dominio conserva el fideicomitente. De esta manera la institución fiduciaria, con una legitimación que el acto constitutivo entre vivos del fideicomiso le otorga y que la ley le confirma y reconoce , realiza actos válidos sobre un patrimonio ajeno, esto es, sobre bienes que pertenecen al fideicomitente, ni los acreedores de este pueden embargarlos o practicar ejecución sobre dichos bienes.

Sánchez Medal, Op. Cit. Pág. 600.

Así como el fideicomiso es la afectación de bienes al cumplimiento de un fin, podemos estructurar el funcionamiento del fideicomiso a efecto de que los gastos generados por su funcionamiento puedan ser disminuidos, así una de las maneras más eficaces para disminuir dichos gastos sería si éste se limita a emitir los títulos con cargo a al patrimonio fideicomitado y utilizar sus ingresos para el servicio y pago de los mismos, trayendo como un segundo beneficio la de disminuir al máximo el poder verse involucrado en situaciones de insolvencia, constituyendo una de las principales ventajas de la Bursatilización.

3.3 CONTENIDO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO QUE DEBE CELEBRARSE EN UNA BURSATILIZACION

El Contrato de Fideicomiso a celebrarse en un operación de Bursatilización de activos podría tener las siguientes características básicas:

3.3.1. PARTES DEL FIDEICOMISO

FIDEICOMITENTE: El Originador de las cuentas por cobrar, o cualquier otra persona a la que en términos del Artículo 93 de la LIC se le hubieren podido transmitir los mismos.

FIDUCIARIA: La Institución de Crédito que, al efecto, se designe. Se ha discutido si el propio Originador de los activos puede actuar como fiduciario en un fideicomiso con estas características. Al respecto, consideramos que técnicamente si es factible, sobre todo si la constitución del fideicomiso se hace como una declaración unilateral de la voluntad de la Institución de Crédito. Lo anterior, toda vez que en principio, no existe, en tal caso un conflicto de intereses y la LIC no establece una prohibición expresa para tal hipótesis, y si por el contrario, para la hipótesis en la que la fiduciaria tenga, a su vez, el carácter de fideicomisaria.

Al respecto la fracción XIX, inciso A) del Artículo 106 de la LIC señala que el Banco de México podrá autorizar mediante disposiciones de carácter general el que una institución celebre operaciones con la propia institución en su carácter de fiduciario cuando a juicio del Banco de México no haya conflicto de intereses, así una misma institución de crédito podría ser Originador y fiduciaria, en virtud de que Banco de México no ha emitido disposición general alguna en la que indique los casos en que no habrá conflictos de interés, aunque consideramos preciso solicitar autorización expresa a dicho banco en cada caso concreto.

FIDEICOMISARIOS: En primer lugar: los tenedores de los valores que al efecto emita el fideicomiso.

En segundo lugar: el Originador de las cuentas por cobrar.

3.3.2. FINES DEL FIDEICOMISO.

(i) Que la fiduciaria adquiera la titularidad de las cuentas por cobrar objeto de la Bursatilización, destinándolos a los fines del fideicomiso; (ii) Que la fiduciaria emita CPOs amortizables u otros valores e inscriba los mismos en la sección de valores del RNVI a fin de que puedan ser colocados entre el público inversionista de conformidad con las bases que al efecto se determinen; (iii) Que la fiduciaria realice el depósito del título global representativo de los valores emitidos en una institución para el depósito de valores; (iv) Que la fiduciaria celebre el contrato de colocación respectivo con un agente colocador (Casa de Bolsa), (v) Que la fiduciaria entregue el producto de la colocación al fideicomitente, una vez descontados todos los gastos relativos a la emisión de los mismos; (vi) Que la fiduciaria realice la administración y cobranza de las cuentas por cobrar o bien que contrate los servicios de un tercero para realizar dichas actividades; (vii) Que la fiduciaria o el tercero con el que contrató, pague a los tenedores de los CPOs u otros valores con el producto de la cobranza de las cuentas, los rendimientos convenidos en el acta de emisión así como las amortizaciones que se hubieren pactado; (viii) Que la fiduciaria mantenga y administre, en su caso, los fondos de liquidez que hubieren pactado; (ix) Que la fiduciaria en caso de no haber celebrado contrato de prestación de servicios con algún tercero, ejercite todas las acciones legales necesarias para conservar y hacer valer los derechos derivados de los créditos fideicomitidos; (x) Que la fiduciaria con la instrucción del Comité Técnico suscriba todos los contratos, convenios y demás documentos y lleve a cabo cualquier

acto necesario para cumplir con los fines del fideicomiso; y (xi) Que cumplidos todos los fines del fideicomiso, proceda a la extinción del mismo.

3.3.3. NATURALEZA Y DEMAS CARACTERISTICAS DEL FIDEICOMISO

De conformidad con el artículo 228 a. de la LGTOC, a fin de evitar los problemas señalados con anterioridad y para lo relativo a las Reglas de Capitalización el fideicomiso sería irrevocable. Además deberá ser irrevocable ya que los adquirentes de los valores emitidos deben tener la seguridad de que su inversión no está sujeta a la voluntad del fideicomitente.

Generalmente, los fiduciarios solicitarán la inclusión de un Comité Técnico dentro del contrato de fideicomiso respectivo a fin de que, en el caso en que la fiduciaria obre ajustándose a los dictámenes o acuerdos de dicho comité, esté libre de toda responsabilidad.²³

Es importante que la fiduciaria se reserve el derecho de amortizar anticipadamente los CPOs y/o cualquier otro instrumento emitido para el caso de que los deudores de las cuentas por cobrar realicen pagos anticipados de sus obligaciones, y la fiduciaria se vea imposibilitada a

²³ Artículo 80 LIC

pagar rendimientos que no sean respaldados por los intereses de las cuentas por cobrar. Esto, deberá estar expresamente establecido en el contrato de fideicomiso y en el acta de emisión.

El contrato podrá prever el pago de primas sobre el valor nominal de los títulos, que podrán ir en aumento en proporción a la cercanía entre la fecha de la emisión de los CPOs y/o cualquier otro instrumento emitido y su amortización anticipada. Esto, con el fin de que los títulos no pierdan su atractivo frente a los inversionistas que, además de la seguridad, buscan obtener las mayores ganancias posibles al invertir en instrumentos a largo plazo.

Finalmente a este respecto, cabe señalar que aunque un fideicomiso puede adaptarse a las necesidades de la mayoría de las operaciones, se discute si un fideicomiso se encuentra limitado en cuanto al tipo de títulos de crédito que puede emitir, aunque la mayoría de los abogados consideran que no existe limitación alguna. No obstante que esta cuestión podría ser objeto de un estudio por separado, consideramos que no existe limitación alguna por las siguientes razones: (i) no existe prohibición alguna en ley, (ii) No se afectarían ni los intereses de las partes ni de terceros, y (iii) en virtud de que tal y como lo analizamos, la afectación de determinados bienes a un fideicomiso se realiza con el objeto primordial de cumplir con el fin del mismo y si el fin de un fideicomiso es el de emitir valores distintos a los CPOs consideramos que es válido. En relación con lo anterior, desde nuestro punto de vista para que los fideicomisos funcionen a la perfección como Vehículos de Propósito Especial en las estructuras de Bursatilización son necesarias normas específicas y claras en cuanto a la emisión pública de títulos de crédito.

Finalmente, debemos señalar que el Banco de México en su circular N° 2008/94 de fecha 17 de febrero de 1994 dispuso, que en los fideicomisos para garantizar el pago de valores objeto de oferta pública e Intermediación en el país, las Instituciones de Crédito fiduciarias deberán cerciorarse de la existencia de los bienes que integran la garantía y de que exista y se conserve la proporción convenida entre el valor de los bienes que integren el patrimonio fideicomitado y el saldo insoluto de los valores garantizados. Asimismo, deberán cerciorarse que los tenedores de tales valores conozcan de manera detallada los términos y condiciones de las correspondientes garantías y de las características de los bienes que integran dicho patrimonio.²⁴

Los derechos pertenecientes al fideicomiso pueden hacerse representar como veremos a continuación por CPOs que emitan, con el respaldo específico de los activos afectados.

3.3.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL FIDEICOMISO

Debido a la relativa novedad de las figura que integran la Bursatilización y el soporte que se requiere por parte del Fideicomitente, los costos pueden llegar a ser considerables, lo cual nos genera una desventaja ya que lo que se pretende a través de esta figura es la de evitar los grandes

²⁴ Circular 2008/ 94 Banco de México, apartado M. 31.21. Las Instituciones fiduciarias deberán enviar al Banco Central copia del contrato de fideicomiso y su prospecto.

gastos y descapitalizarse, ya que a final de cuentas los gastos de constitución del fideicomiso así como los honorarios que cobra la fiduciaria por la administración y manejo del mismo pueden llegar a ser de costos muy elevados.

Así como decíamos, los gastos del fideicomiso pueden llegar a ser muy caros. La mayoría de los Fiduciarios están acostumbrados a cobrar honorarios de acuerdo al valor de los activos que se pretendan fideicomitir. Sin embargo, es mi opinión que mientras esta figura se empiece a utilizar más, los fideicomisos que sean constituidos con el objeto de realizar una Bursatilización se irán sofisticando y los precios o costos de estos se irán compensando y será posible el negociar costos apropiados que no afecten los flujos de efectivo.

Debido a que las operaciones de Bursatilización no son muy comunes en México, pocos fideicomisos o Bancos tienen experiencia en el manejo de este tipo de operaciones.

3.4. LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS

La mayoría de los instrumentos utilizados por los fideicomisos y que han sido registrados para su distribución entre el públicos son los Certificados de Participación Ordinarios a los que se les hizo referencia en capítulos anteriores de este trabajo, o CPOs. Los CPOs han sido utilizados para varias bursatilizaciones en el mercado mexicano. El más exitoso ha sido el

programa de Credibures de NAFIN. En los mercados internacionales, los CPOs han sido recibidos de diversas maneras. En algunas ocasiones se han utilizado como instrumentos representativos de inversiones de capital, pero también han sido recibidos como instrumentos representativos de deuda como es el caso de la emisión de CPOs para la construcción de la autopista de México la Venta.

Así los CPOs son títulos de crédito que representan un derecho a una parte alícuota del patrimonio fideicomitado, a diferencia de un instrumento de deuda que le da derecho al tenedor al pago del principal y accesorios ahí establecidos. Los CPOs pueden representar: (i) el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita; (ii) el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores; o (iii) el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.²⁵

Los CPOs materia de una Bursatilización deben otorgar el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes fideicomitados, ya que los tenedores de los CPOs serán inversionistas interesados en obtener rendimientos, y dependiendo de los rendimientos que estos ofrezcan será este el principal motivo de interés de los inversionistas.

²⁵ Artículo 228^a LGTOC

Los tenedores de CPOs y en general de instrumentos de capital son propietarios de parte de ciertos bienes o derechos reales, a diferencia de los titulares de instrumentos de deuda quienes tienen una participación individual en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, así el CPO otorga a su titular el derecho a una participación no dividida en un conjunto de bienes, a diferencia del instrumento de deuda que otorga a su tenedor el derecho al pago de la suma principal de conformidad con un calendario de pago o amortizaciones, más un interés a tasa fija.

Un fideicomiso puede ser adaptado a cualquier tipo de transacción. La mayoría de los abogados coinciden en que también el fideicomiso no se encuentra limitado por el tipo de instrumentos que pretenda ejecutar.

Es posible de acuerdo con la ley el emitir dentro de un fideicomiso varias series de CPOs y que cada serie otorgue diferentes derechos a sus tenedores. Inclusive es concebible que algunas de las series estén sujetas en términos de crédito y tiempo para su pago.

La mecánica para la emisión de los CPOs es un poco elaborada. Los CPOs deberán, por ley, ser emitidos por un fideicomiso debidamente constituido frente a notario público. Los

términos y condiciones de los CPOs deberán ser aprobados por la CNBV²⁶ . La ley también señala que es necesario un avalúo que sea llevado a cabo por un Banco Nacional de Desarrollo (p.ej. NAFIN o Banobras). El estudio llevado a cabo por el Banco Nacional de Desarrollo tendrá un costo aparte a la emisión de los CPOs.

Por otra parte la ley señala que deberá nombrarse a un representante común de los tenedores de los CPOs²⁷. Bajo la ley Mexicana, el Representante Común tendrá varias obligaciones que tienen como finalidad el brindar todavía aun más seguridad y protección a los inversionistas. El representante común podrá ser cualquier Institución de Crédito de conformidad con lo señalado por el art. 46 fracc. XVII de LIC.

Así podemos decir que el fideicomiso sería un excelente VPE para operaciones de Bursatilización si existieran disposiciones claras para la emisión pública de instrumentos de deuda. Ya que la ley regula la emisión de instrumentos de deuda mayores los llamados "certificados fiduciarios de adeudo". Sin embargo dichos instrumentos podrán ser únicamente emitidos en relación con certificados de participación inmobiliarios ya existentes, que son emitidos por fideicomisos que tienen por bienes fideicomitidos bienes raíces.

²⁶ Artículo 228 o LGTOC

²⁷ Artículo 228 q LGTOC

Debe hacerse notar que bajo recientes reglas emitidas por el Banco de México, si el fin del fideicomiso es la de emitir valores que serán colocados entre el gran público inversionista a la larga, el banco que se encuentra actuando como fiduciario deberá verificar que los activos fideicomitados son suficientes para cubrir los pagos que sean necesarios realizar. Estas disposiciones pueden traer como consecuencia el que el banco que se encuentra actuando como fiduciario, deberá involucrarse mas en la operación y consecuentemente incrementándose el tiempo y los costos.

IMPUESTOS

El enfoque y análisis del presente trabajo se enfoca más al estudio de la figura de la Bursatilización que al régimen fiscal, trabajo que sería objeto de otro estudio.

Sin embargo de manera muy superficial podríamos decir que los pagos de intereses hechos por los prestatarios, que se encuentran exentos del pago del Impuesto al Valor Agregado (en adelante "IVA") pueden llegar a estar sujetos al pago del IVA si el crédito es fideicomitado.

Así mismo si el Fideicomiso se involucra en actividades comerciales (p.ej Un fideicomiso de negocios) los beneficiarios del fideicomiso estarán sujetos al pago del Impuesto al Activo e Impuesto Sobre la Renta.

QUIEBRAS

De conformidad con la ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, únicamente podrán ser declarados en Quiebra o Suspensión de Pagos el sujeto que se encuentre dentro de dos supuestos (i) que sea Comerciante, (ii) que cese en el pago de sus obligaciones²⁸. Debido a que los Fideicomisos son acuerdos contractuales y no reconocidos como entidades legales, no es posible que un fideicomiso se encuentre sujeto a las disposiciones de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.

3.4.1. EL ACTA DE EMISION Y LOS TITULOS REPRESENTATIVOS DE LOS CPO's

Los CPOs serán emitidos en virtud de una declaración unilateral de voluntad de la institución fiduciaria. Dicha declaración unilateral deberá constar en escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos al efecto en el Artículo 228m de la LGTOC, a dicho documento se le denomina acta de emisión.²⁹

²⁸ Artículo 1 LQSP

²⁹ Artículo 228m LGTOC.

Los términos y condiciones de la emisión de los CPOs, así como el texto del acta de emisión y de los títulos representativos de los mismos, deberán ser previamente aprobados por la CNBV, un representante de dicha comisión concurrirá al otorgamiento del acta de emisión respectiva y a cualquier modificación a la misma.³⁰

Los títulos representativos de los CPOs deberán contener los requisitos señalados en la LGTOC.³¹

En virtud de que los CPOs son títulos de crédito de carácter nominativo, habrá que prever en el contrato, que la fiduciaria mantendrá un registro total y completo de los CPOs, en el que asentará:

- i) número total de CPOs;
- ii) nombre, nacionalidad y domicilio de los tenedores
- iii) transferencias que sean notificadas a la fiduciaria
- iv) amortización de CPOs; y

³⁰ Artículo 228 o LGTOC

³¹ Artículo 228n LGTOC

v) sustitución de títulos en caso de mutilación o extravío.

Sin embargo, debido a que los CPOs buscan ser bursatilizados vía oferta pública lo que implica una transmisión constante de un titular a otro sin, que sea posible cumplir con lo requerido por la LGTOC en lo referente a que estos títulos son nominativos, habrá que acogerse a lo dispuesto por los artículos 57 y 74 de la LMV, en virtud de los cuales el emisor puede entregar títulos múltiples o un sólo título que ampara parte o todos los valores materia de la emisión y del depósito, debiendo la institución para el depósito de valores que los reciba realizar los asientos necesarios para que queden determinados los derechos de los respectivos depositantes.

Los CPOs podrán ser amortizables o no amortizables, los primeros confieren a sus tenedores el derecho a percibir frutos o rendimientos así como el reembolso del valor nominal de los títulos que los representen, ampliándose tales derechos a su participación en la propiedad o en el producto neto de la venta, sino fueren pagados a tiempo³². Los certificados amortizables son en realidad títulos de deuda, los no amortizables son títulos de participación en un patrimonio o universalidad de bienes, unificados por el fin al que se afectan.

³² Artículo 228i y 228j LGTOC

Por lo tanto, consideramos que los CPOs deben ser amortizables, ya que estos otorgan a sus tenedores, además del derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos correspondientes al reembolso del valor nominal de los títulos. Sin embargo, es pura teoría también podrían ser no amortizables si se diseña un esquema aceptable para el mercado con estas características.

De conformidad con el artículo 228 d. de la LGTOC, los certificados de participación serán designados como ordinarios o inmobiliarios, según los bienes fideicomitados materia de la emisión sean muebles o inmuebles.

La diferencia básica entre ambos tipos de certificados de participación radica en que el monto de la emisión de los primeros se fija previo peritaje que practique NAFIN y el monto de emisión de los segundos se determine previo peritaje practicado por el BANOBRAS.

Para efectos del presente estudio los certificados materia de la emisión son certificados ordinarios ya que las cuentas por cobrar son bienes muebles.

3.4.2. REPRESENTANTE COMUN DE LOS TENEDORES

Finalmente, cabe señalar que a fin de representar y proteger los intereses de los tenedores de los CPOs se cuenta la figura del representante común que podrá recaer en instituciones de crédito (art. 46 fracc. XVII LIC), o en sociedades Financieras o Fiduciarias (art. 228q LTOC), quién tendrá en el desempeño de su encargo, las siguientes facultades y obligaciones:

1. Verificar los términos del acto constitutivo del fideicomiso base de la emisión;
2. Comprobar la existencia de los derechos o bienes dados en fideicomiso, y en su caso, que las construcciones y los bienes inmovilizados incluidos en el fideicomiso estén asegurados, mientras la emisión no se amortice totalmente por su valor o por el importe de los certificados en circulación, cuando éste sea menor que aquél;
3. Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de su construcción en los términos que señale el acta de emisión, cuando el importe de la misma o una parte de él deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes;
4. Autorizar con su firma los certificados que se emitan;
5. Ejercitar todas las acciones que al conjunto de tenedores les correspondan por el pago de intereses o del capital debidos a por virtud de las garantías señaladas para la emisión, así como los que requiera el desempeño de las funciones y deberes a que

este artículo se refiere, y ejecutar los actos conservatorios de esos derechos y acciones;

6. Asistir a los sorteos, en su caso;
7. Convocar y presidir la asamblea de tenedores de certificados y ejecutar sus decisiones;
8. Recabar de los funcionarios de la institución fiduciaria emisora todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones , inclusive los relativo a la situación financiera del fideicomiso base de la emisión. (art 228r LGTOC)

3.5. LA SOCIEDAD ANONIMA

Otra figura jurídica que podría servir como Vehículo de Propósito Especial en una estructura de Bursatilización son las sociedades mercantiles incluyendo a la Sociedad de Responsabilidad Limitada, comandita por acciones o incluso las sociedades civiles, pero en particular, la S.A. La ventaja de la S.A., con respecto a las sociedades civiles es que no tiene ningún tipo de restricción en cuanto a los valores que puede emitir para su posterior colocación en el público inversionista, y con respecto a las sociedades mercantiles señaladas, la ventaja de la S.A. sobre aquéllas es que la estructura interna de dichas sociedades mercantiles es menos ágil.

La S.A. en términos del Artículo 87 de la LGSM es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones. A fin de constituir una S.A. se deben cumplir con los requisitos establecidos en el Artículo 89 de dicha ley.

Así, el Originador junto con otra persona física o moral tendrían la calidad de accionistas de la S.A. cuyo capital se divide en acciones representadas por títulos nominativos que servirán como base para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del accionista cuya responsabilidad como ya lo indicamos se limita al pago de sus acciones.

Este pago puede consistir en la aportación que realice el Originador de los activos a bursatilizar, sirviendo de apoyo a las obligaciones emitidas en serie o a los títulos de deuda individuales emitidos por el Vehículo Intermediario.

El Originador queda facultado para conservar la propiedad de las acciones o disponer de ellas. En el primer caso, si la sociedad emite títulos de deuda, las acciones podrán ser redimidas al finalizar el proceso de Bursatilización, destinando el importe de su exhibición a comprar los activos correspondientes. En el segundo supuesto, el Originador como accionista fundador de la sociedad que actúa con el carácter de VPE, está en posibilidad de vender o enajenar su tenencia accionaria, recibiendo de inmediato fondos líquidos.

Si el capital es pequeño o en el participan otras personas, al Originador puede otorgar al VPE un préstamo subordinado que después se cancelará cuando los títulos de deuda se amorticen con los ingresos de los activos, premiándolo con la cuota de liquidación que pudiera adjudicársele. En forma alternativa, las acciones del Vehículo de Propósito Especial, pueden ser colocadas entre el público inversionista en lugar de los títulos de deuda, adquiriendo los inversionistas la calidad de accionistas. No es aconsejable en la práctica esta solución por el riesgo que conlleva toda inversión de capital, a menos que el Originador no se reserve ningún saldo residual y éste acrezca a sus titulares, compensándoles de esa manera el mayor riesgo.

Será determinante que la sociedad que actúe como Vehículo Intermedio tenga un objeto social limitado a emitir los títulos de deuda o de capital y aplicar a su reembolso todos los bienes que constituyen el patrimonio social. La limitación en el objeto de esta clase de VPE equivale a la precisión del fin del fideicomiso que podría utilizarse para el mismo propósito.

3.6. LAS OBLIGACIONES Y OTROS TITULOS

Debemos recordar que las S.A. están legitimadas para emitir títulos de deuda en serie o individuales. Cuando los títulos sean seriales se denominan obligaciones mismas que representan

la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, confiriéndoles dentro de cada serie iguales derechos³³.

Las S.A. además pueden emitir instrumentos de deuda cuyo vencimiento sea de corto o largo plazo, además la LGTOC establece en forma clara, diferentes tipos de títulos de crédito que podrían utilizarse en una Bursatilización. Asimismo, las circulares expedidas por la CNBV a este respecto son muy claras y precisas.

Las obligaciones, por regla general, son nominativas, salvo que se coloquen en el extranjero, en cuyo caso podrán circular por simple tradición al ser posible que se emitan al portador.³⁴

El monto de la emisión de obligaciones no será superior, al valor del activo neto de la sociedad emisora, según el balance que se practique a ese fin, dentro del cual se incluirá el importe del capital pagado, así como las cuantías de su activo y de su pasivo³⁵. La doctrina entiende por activo neto el capital contable de la sociedad, es decir el saldo favorable que resulte de restar al activo su pasivo, sin incluir en el mismo la cuenta de capital. Dicho límite no se

³³ Artículo 208 y 209, 2do párrafo LGTOC

³⁴ Artículo 209, 1er párrafo LGTOC

³⁵ Artículo 212. 1er párrafo en relación con el art. 210, fracción II de la LGTOC

aplicará cuando la emisión se realice para representar el valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviese contratada la sociedad emisora³⁶.

Las obligaciones sociales, pueden tener o no garantía específica sobre determinados bienes de la emisora. En el primer caso se denominan quirografarias y en el segundo prendarias, hipotecarias o fiduciarias, según el gravamen que asegure la emisión.

La situación jurídica de tales obligaciones garantizadas no debe confundirse con la de las obligaciones que se utilicen para documentar un proceso de Bursatilización. En las obligaciones con afectación de bien es determinados la sociedad emisora sustrae un gravamen real de la mesa de la quiebra, en tanto que las obligaciones bursatilizadas tienen como respaldo el patrimonio general de la emisora, es decir tienen el carácter de quirografarias con respecto a dicho patrimonio. Son dos posiciones legales completamente distintas, aunque los efectos económicos son muy parecidos, a pesar de la distinta naturaleza de los títulos respectivos. Como el Vehículo Intermedio aisle a los activos que se le transfieren , al ser muy remota su posible insolvencia dada la limitación de su objeto, en la práctica se obtienen resultados similares, pues en ambos casos los bienes en cuestión, ya sea por la garantía o por la Bursatilización, se sustraen de los quebrantos de la sociedad emisora o del Originador por razones jurídicas que difieren entre sí en cuanto a su estructura, pero que coinciden en cuanto a sus consecuencias.

³⁶ Artículo 212. 1er párrafo parte final, de la LGTOC. La salvedad legal facilita la bursatilización de posibles flujos futuros o la sustitución de activos Bursatilizados, si se refiere a bienes que puedan aportarse colateralmente a

Además en caso de que la S.A. emita obligaciones, la emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones que hubiere emitido ni tampoco podrá cambiar el objeto, domicilio o denominación de la misma sin el pleno consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.³⁷

3.7. CONCURRENCIA DE TITULOS

Cualquiera que sea la forma que adoptar los citados Vehículos Intermedios (fideicomiso, ó S.A.), éstos podrían emitir títulos de deuda y títulos de capital, o una combinación de ambos.

La duplicidad de títulos o valores que tiene como base común a un mismo emisor facilita aún más la Bursatilización de los activos o derechos, pues el Originador queda libre para mantener títulos subordinados, pero plenos (acciones o certificados no amortizables) y colocar al mismo tiempo títulos preferentes en el pago de rendimiento y principal (obligaciones sociales o certificados amortizables).

VPE

³⁷ Artículo 212 LGTOC

La emisión, a su vez, de los títulos de deuda puede dividirse en tramos o series, con características distintas en cuanto a los precios, o rendimientos, períodos o cuantías amortizables, haciendo aún más atractiva su adquisición por los inversionistas.

3.8. EMISION Y COLOCACION DE LOS VALORES VIA OFERTA PUBLICA.

Cuando los valores emitidos por el Vehículo Intermedio se destinen a circular libremente en el mercado, requieren que la oferta pública sea previamente aprobada por la CNBV y que los respectivos títulos se inscriban en el RNVI, considerándose oferta pública aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir los documentos aptos a ese fin.³⁸

³⁸ Artículo 2 LMV

La LMV faculta a la CNBV para calificar en caso de duda la publicidad de la oferta, estableciendo criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública. debiendo también resolver las consultas que al efecto se le formulen.³⁹

A fin de emitir y colocar públicamente valores, estos previamente deben ser inscritos en el RNVI. Valores, en términos del artículo 3 de la LMV incluyen: acciones, bonos y en general instrumentos que otorgan a sus tenedores derechos de crédito, propiedad, y/o participación en el capital social de una sociedad.

El procedimiento para registrar valores en el RNVI generalmente es el mismo independientemente del emisor y del valor de que se trate. Sin embargo, existen algunos valores como el caso del papel comercial en el que la CNBV ha emitido circulares específicas al respecto. Cabe señalar que no existe circular alguna para la inscripción de CPOs y que se han aplicado al efecto las circulares que hablan en general de instrumentos de capital. Consideramos oportuno la expedición de circulares específicas en relación con los valores que podrían emitirse en un proceso de Bursatilización para su inscripción en el RNVI.

Al igual que en toda oferta pública, deberá existir un prospecto de colocación, el cual funge como medio de publicidad de la emisión y contiene las condiciones que regirán las relaciones entre el Vehículo Intermedio y los Inversionistas.

³⁹ Artículo 4 fracción VII Ley de la CNBV

Por otro lado, cabe señalar que toda oferta pública debe realizarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. ("BMV"). A este respecto, una vez inscritos los valores en el RNVI deberá solicitarse la inscripción de los mismos en la BMV quien al efecto les otorgara su respectiva clave de pizarra.

Finalmente , cabe señalar que si los valores emitidos por el Vehículo de Propósito Especial se destinan a circular en forma privada, no será necesario el cumplimiento de los anteriores requisitos.

3. 9. APOYOS DE CREDITO INTERNOS

Consisten esencialmente en medidas que se incluyen como parte del patrimonio o de la organización del Vehículo de Propósito Especial, con la función específica de cubrir cualquier faltante en el servicio o pago de los valores emitidos. En forma enunciativa a continuación señalamos algunos de los apoyos de créditos internos:

3.9.1. SOBRECUALTERALIZACION.

El Originador destina al patrimonio del VPE los activos con mayor valor que los títulos emitidos por este último, conservándose el saldo de los flujos correspondientes para compensar cualquier faltante definitivo o temporal.

3.9.2. SUBORDINACION DE TITULOS

El VPE emite dos clases o series de títulos, subordinando una de ellas a la otra, para que la clase subordinada absorba cualquier pérdida y no tener que cargarla a la clase privilegiada. El tramo subordinado debe emitirse para que soporte el riesgo de insolvencia y retraso en los pagos antes que los demás tramos o clases de valores emitidos.

3.9.3. ESTRUCTURACION EN DIVERSOS TRAMOS.

Además de la subordinación a que se ha hecho referencia, los flujos de los activos bursatilizables pueden ser administrados por el Vehículo Intermedio emitiendo diversos tramos o clases de valores, difiriendo el pago del principal y/o intereses entre ellos, con lo cual el patrimonio que les sirve de respaldo puede incrementarse y ser reinvertido para beneficio de todos los participantes.

Además, esta clase de emisión ofrece la ventaja adicional que satisface mejor las necesidades de los inversionistas, ajustándose a sus requerimientos en los distintos tramos, con lo cual se supera la dificultad que implica adecuar directamente los flujos de los activos bursatilizables a esas exigencias.

3.9.4 CANALIZACION Y SUSTITUCION DE ACTIVOS

El Vehículo Intermedio conviene con el Originador, el suministro de nuevos activos en virtud de compras sucesivas con descuentos sobre su importe antes de iniciarse la amortización de los valores emitidos, así como la sustitución de activos insolutos por otros aún no vencidos que faciliten su cumplimiento oportuno.

Para que esta mejora crediticia pueda funcionar, el Vehículo Intermedio deberá emitir valores en tramos o clases que faciliten la concentración de ingresos en el patrimonio bursatilizable, en virtud de un desfase anticipado de tales ingresos con respecto a los egresos por amortización o intereses de los valores emitidos.

3.9.5. AMORTIZACION ANTICIPADA VOLUNTARIA.

En la emisión de valores, el Vehículo Intermedio puede conceder a sus tenedores el *derecho de exigir el pago anticipado de sus títulos con los intereses devengados, más una penalidad por tal anticipación, cuando se produzcan excesivas cargas sobre los ingresos de los activos bursatilizables, o si los márgenes de seguridad o la eficacia de los apoyos crediticios desaparecieran.*

3.10. APOYOS DE CREDITO EXTERNOS.

Cuando los mecanismos que respaldan la liquidez de los activos bursatilizados no forman parte del patrimonio que ellos integran, nos encontramos frente a los apoyos externos. Dentro de esta categoría se han diferenciado apoyos de compañías aseguradoras, o aquellos prestados por entidades crediticias o agencias gubernamentales. A continuación en forma enunciativa nos referiremos a algunos de ellos:

3.10.1. SEGUROS.

La incorporación de las sociedades aseguradoras al proceso de Bursatilización, puede ser tanto en forma pasiva, es decir, como Inversionistas Institucionales o en forma activa, mediante

la cobertura de riesgos propios del proceso que nos ocupa. Así, es posible absorber diferentes contingencias, tales como:

1. La satisfacción de las cuotas no pagadas por el deudor de la cuentas por cobrar, ya sea en todo o en parte, asegurando la póliza el diferencial resultante en descubierto.
2. La garantía de la integridad del patrimonio que pertenece al Vehículo Intermedio, para fortalecer su solvencia y proteger, indirectamente a los inversionistas, pues no se asume compromiso ante estos últimos ni por el principal ni por los intereses.
3. La devolución total y oportuna del capital e intereses de los valores de captación asegurados.

Lo anterior es posible en términos de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y del contrato denominado de coaseguro regulado en la Ley sobre el Contrato de Seguro.

3.10.2. RESPONSABILIDAD RETENIDA DEL ORIGINADOR.

El Originador, al transferir los activos puede responder en todo o en parte de la solvencia de los deudores a que se refieren los mismos, así como de su cobro oportuno.

A fin de calificar, que el activo salió del patrimonio del Originador para ser recibido en el patrimonio del Vehículo Intermedio, deberá graduarse la responsabilidad retenida por aquél, pues si fuera total, podría estimarse que tales activos continúan dentro de los bienes del Originador y sujetos a las eventualidades a que se encuentra expuesto (tales como la quiebra y la suspensión de pagos entre otros).

Esta clase de apoyo funcionará cuando el Originador tenga una posición financiera atractiva y el aislamiento del riesgo, más que favorecer, perjudicaría a los nuevos valores emitidos. Sin embargo, no consideramos que éste mecanismo sea muy utilizado en la práctica ya que se perdería una de las ventajas fundamentales de la Bursatilización para las Instituciones de Crédito ya que no removerían activos de sus estados financieros por lo que seguirían sujetos a las Reglas de Capitalización y no obtendrán la liquidez necesaria para otorgar nuevos financiamientos

3.10.3. FIANZA.

Pueden utilizarse asimismo fianzas para asegurar el cumplimiento de los deudores de los activos bursatilizados o la deficiencia de flujos en el patrimonio del Vehículo Intermedio.

La fianza civil es un contrato por el cual una persona se compromete con el acreedor a pagar por el deudor, si éste no lo hace⁴⁰. Mientras que la llamada fianza de empresa es aquella que otorga en forma habitual y profesional una sociedad mercantil, en forma onerosa mediante el pago de una prima, sobre la base de la solvencia del sujeto afianzado con un control por parte del estado en cuanto a la constitución de la empresa otorgante, autorizaciones necesarias para su operación, funcionamiento y desarrollo.

Cuando se trate de una fianza privada, deberá tenerse cuidado con los beneficios de orden y excusión que corresponden al fiador, debiendo pedirse su renuncia a los citados derechos para fortalecer la garantía. Sin embargo, tal caso será excepcional, pues lo más idóneo es que el Originador o el Vehículo Intermedio solicite a una Institución de Fianzas debidamente autorizada, la expedición de una póliza que contenga la garantía, en los términos más amplios posibles.

3.10.4. CARTAS DE CREDITO.

La Institución de Crédito otorga una línea de crédito a la operación, misma que puede ser retirada para cubrir pérdidas. La Institución de Crédito recibe una cantidad de dinero por emitir la carta de crédito, y recibirá un interés si la carta de crédito es utilizada. Las cartas de crédito

⁴⁰ Artículo 2794 Código Civil

son obligaciones asumidas por Instituciones de Crédito, tanto locales como foráneas, a favor de los tenedores de los valores en cuestión, para hacerse efectivas cuando descienda a cierto nivel el flujo de los activos que sirven de base a la Bursatilización

Por lo general, se estima que tales cartas de crédito son garantías o avales bancarios otorgados al VPE en favor de los Inversionistas como beneficiarios.

Esta modalidad tiene el inconveniente de su alto costo en relación con otros apoyos crediticios disponibles, pero dependerá en definitiva de las características particulares de la emisión que se respalda, sobre todo si por la alta solvencia de la entidad financiera emisora de la carta de crédito influye favorablemente en la calificación de los valores emitidos

3.10.5. AVAL.

Mediante el aval se garantiza en todo o en parte el pago de alguna obligación. A este respecto, la LGTOC señala expresamente en cada uno de los títulos de crédito por ella regulados la aplicabilidad de este medio de garantía⁴¹. Sin embargo en el caso de los CPOs no existe disposición alguna al respecto, debido a la naturaleza específica de éste tipo de valor misma que fue analizada en apartados anteriores.

⁴¹ Artículo 109, 174, 196, 228 LGTOC

3.10.6 CUENTA DE RESERVA Y *SPREAD ACCOUNTS*

Las cuentas de reserva son cuentas que se constituyen al principio de la operación (generalmente por el Originador) y son utilizadas para absorber las pérdidas. La institución que constituye dicha cuenta conservará un interés residual en la misma siempre y cuando la cuenta no haya disminuido para cubrir pérdidas derivadas del no pago de los deudores de las cuentas por cobrar. Las cuentas de reserva pueden ser utilizadas solas o junto con otro esquema de mejoramiento del riesgo.

La desventaja de este tipo de cuenta consiste en la diferencia negativa entre los rendimientos de los valores emitidos y los rendimientos de la misma, ya que generalmente la cuenta de reserva sólo puede ser invertida en valores de alta liquidez cuyos rendimientos son menores a los de los valores emitidos.

Otro tipo de cuentas son las *Spread Accounts* las cuales son una forma de cuenta de reserva que puede ser utilizada para absorber pérdidas. El término *Spread* se refiere a la diferencia entre el interés que se obtiene por el cobro de las cuentas por cobrar y el interés que se pague en los valores que son emitidos (netos de cualquier cargo por administración y otros

gastos). Esta cantidad de ingresos es generalmente conocida como excess spread o excess servicing. En la práctica, las spread accounts son generalmente creadas por una cantidad mínima de los productos de la colocación de los valores. Posteriormente, el excess spread es utilizado para aumentar el tamaño de la cuenta a un nivel preespecificado. Generalmente cuando una pérdida es cargada contra la cuenta, el excess spread es utilizado para refinanciar la cuenta a algún nivel requerido. Conforme la operación se vaya amortizando, la spread account irá disminuyendo, lo cual permite que el efectivo de la cuenta sea liberado. Las condiciones de la spread account son generalmente establecidas por las Agencias Calificadoras de Valores como base para la obtención de una calificación de inversión

3.11 LA ADMINISTRACION Y COBRANZA DE LA CARTERA BURSATILIZADA.

La administración y cobranza de la cartera bursatilizada no puede de facto ser realizada por el Vehículo de Propósito Especial. Finalmente dicho Vehículo no es una empresa, sino un mero instrumento jurídico par permitir la participación del público inversionista en los rendimientos de un conjunto de créditos.

Por esto, generalmente en los procesos de Bursatilización el Vehículo de Propósito Especial contrata con el Originador los servicios necesarios para administrar y cobrar la cartera.

Así, la sociedad encargada de prestar estos servicios, cobrará a los deudores de las cuentas por cobrar y transferirá el monto obtenido al Vehículo de Propósito Especial quien pagará los rendimientos y amortizaciones correspondientes a cada inversionista.

Si partimos de la base de que no es necesario notificar al deudor cuando el Originador conserve la administración y cobranza de dichos créditos estimamos que el Vehículo Intermedio debe otorgar a éste, una comisión mercantil en donde el Originador actúe en nombre propio pero por cuenta del Vehículo. De esta manera, se facilitan los esquemas en cuestión.

CAPITULO IV

LIMITACIONES LEGALES Y

REGLAMENTARIAS A

LA BURSATILIZACION EN MEXICO

CAPITULO IV

4.1 ASPECTOS GENERALES SOBRE LOS ACTIVOS EN MEXICO

Los créditos para consumo se han convertido en una gran parte de los activos de bancos mexicanos. Los créditos para consumo constituyen aproximadamente el 6% del total de los créditos bancarios en 1995. Los créditos Hipotecarios se han incrementado de un 13.7% del total de los créditos bancarios en 1991 a aproximadamente un 27% del total de los créditos bancarios en 1995.

Los créditos para el consumo han tomado gran importancia para los de tiendas de venta al menudeo. Aunque las estadísticas no siempre se encuentran disponibles, es sabido que los portafolios para los créditos para el consumo para comercializadoras como Sears, Liverpool, Elektra y Salinas y Rocha han crecido considerablemente en los últimos años. Estos créditos también han adquirido una gran importancia en las compañías de automóviles en México. Todas las compañías automotrices operativas en México ofrecen un cierto tipo de créditos para poder comprar coches nuevos.

La creciente demanda por parte del público por adquirir créditos para el consumo han prácticamente acabado con los fondos existentes destinados para este tipo de créditos, generando como resultado que en la actualidad exista una inexistencia de créditos para el consumo en el mercado mexicano. A largo plazo, se espera que la figura de la Bursatilización juegue un papel importante en financiar los prestamos al consumidor en México.

4.2 ASUNTOS RELACIONADOS CON LA TRANSFERENCIA DE ACTIVOS.

La transferencia de activos es una parte muy importante de la figura de la Bursatilización. Esto es por que la figura típica de la Bursatilización busca él aislar el riesgo de quien realiza la emisión del riesgo de la Originadora. La transferencia de activos también tiene consecuencias importantes relacionadas con el capital requerido o que posea la Originadora cuando la Originadora es una Institución Financiera regulada sujeta a las reglas de capital, debido a que la transferencia de activos es una parte esencial de la figura de la Bursatilización , como más adelante señalaremos, en los procedimientos para transferir el tipo de activos que generalmente son objeto de ser bursatilizados.

4.2.1 EFECTOS DE LA QUIEBRA Y LA SUSPENSIÓN DE PAGOS EN LA TRANSFERENCIA DE ACTIVOS.

Existen circunstancias especiales que aun a través de una transferencia ha ocurrido legalmente, que el transferente o los acreedores del transferente son capaces de nulificar o cancelar la transferencia. Esto suele suceder en aquellos casos en que se de la quiebra del transferente. Este problema afecta al procedimiento de la Bursatilización puesto que la meta de esta es la de asilar completamente los activos del riesgo del crédito del la Originadora o transferente. Es por esta razón es muy importante el examinar lo que realmente significa una

“verdadera venta” para efectos de la quiebra (p.ej una venta que pueda ser nulificada por el transferente o sus acreedores en el caso de la quiebra o la insolvencia del transferente).

4.2.1.1 ANALISIS DE LA LEY DE QUIEBRAS Y SUSPENSIÓN DE PAGOS EN MEXICO.

Los procedimientos de quiebra en México incluyen “Quiebra y Suspensión de pagos”, que pueden ser aplicados a cualquier entidad o sociedad legalmente constituida o a individuos involucrados en actividades comerciales. La liquidación es aplicable a todos los casos de insolvencia en donde la corte determine que es imposible el reorganizar y seguir operando sus negocios. La suspensión de pagos es aplicable en casos de falta de liquidez y la corte determina que si es posible la reorganización financiera de la sociedad.

En el caso de la falta de liquidez, el deudor podrá solicitar voluntariamente una petición de que se le declare en legal estado de suspensión de pagos lo que traerá como consecuencia el de convocar a todos sus acreedores a pactar un “convenio preventivo”. Dicho convenio podrá incluir el absolver al deudor de ciertas de sus obligaciones, un diferimiento del pago, o una combinación de ambos. El efecto de la Suspensión de Pagos es el de prevenir, al menos de manera temporal, la resolución de liquidación. La Suspensión de pagos permite al deudor el mantener el control del negocio, el obtener el diferimiento en el pago por parte de sus acreedores

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

y la suspensión de cualquier juicio entablado en contra de él, con excepción de juicios o demandas laborales o de demandas de garantías reales.

Si el aparato judicial específicamente los tribunales determinarán que existe una situación de insolvencia y que no es posible la reorganización del deudor, la corte emitirá una sentencia de liquidación y designará a un síndico y a un interventor. De tal manera, que el deudor perderá todo derecho de administrar los activos y la administración del negocio. Más adelante, hablando de manera general, todas las obligaciones del deudor se volverán vencidas y exigibles e irán siendo pagadas. El efecto principal de un proceso de quiebra es el de obligar a la liquidación del negocio.

Al momento de la declaración de la quiebra, se procede a la verificación de la existencia de activos, inventario y el balance financiero correspondiente que es llevado a cabo por el síndico. El Síndico tiene las obligaciones de un depositario. Los Acreedores deben presentar sus créditos a ser reconocidos para poder reclamar el pago de lo que les es debido contra la liquidación de la sociedad o del negocio. La junta general de acreedores es llevada a cabo a efecto de que el que se dice acreedor del deudor presente sus créditos para ser reconocidos por parte del juez de la quiebra.

Debido a la importancia del sistema financiero, la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos tiene reglas especiales referentes al las instituciones de crédito a efecto de evitar una crisis sistemática y proteger los intereses del público inversionista y en general de público en general.

De conformidad con la LQYSP, únicamente podrá la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (en adelante la "CNSF") en el caso de aseguradoras o reaseguradoras, hacer la solicitud de quiebra o de suspensión de pagos a efecto de proteger al público en general. En el caso del procedimiento de la Suspensión de pagos, el convenio preventivo en el que se fijarán las condiciones de pago, debe de ser aprobado por la CNBV. Inclusive la CNBV debe de emitir en caso de una solicitud o un procedimiento de quiebra una opinión antes de que el juez de la quiebra pueda declarar formalmente el estado legal de Quiebra a cualquier negocio.

El Fideicomiso Liquidador de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (Fideicomiso de Quiebra) o cualquier institución bancaria podrá fungir como síndico en el proceso de quiebra de alguna Institución, para que de esa manera quien este a cargo de la administración de la Institución en quiebra sea levada por alguien con experiencia y sea llevada de manera profesional y sea capaz de conducir los negocios de un intermediario financiero.

Sin embargo la existencia de cláusulas o provisiones específicas para bancos en la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, así por publicación en el diario Oficial de la Federación de fecha 19 de enero de 1999 se crea la Ley que regula la manera de organización y funcionamiento del Instituto Mexicana de Protección al Ahorro Bancario IMPAB, cuyo fin es la de establecer un sistema de protección al ahorro Bancario a favor de las personas que realicen cualquiera de las operaciones garantizadas, con sus excepciones según lo determina la propia ley; regular los apoyos financieros que se otorguen a las Instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador.

Para efectos de lo establecido en el párrafo anterior la propia ley de IMPAB, señala que se entenderán como obligaciones garantizadas los Depósitos (a la vista, retirables den días preestablecidos, de ahorro, a plazo con previo aviso) y los prestamos y créditos a que se refieren las fracciones I y II del artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito.

4.2.1.2 LA QUIEBRA Y TRANSFERENCIA DE ACTIVOS

En general, la Bursatilización involucra la transferencia de activos a un VPE, para de esa manera aislar la transacción del riesgo de quiebra que corre la Originadora.

En un proceso de quiebra , existen reglas especiales sobre la transferencia de activos que *pueden afectar los derechos de propiedad del destinatario de los activos que se transfieren*. Los más importantes son los siguientes:

1. La Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos establece que los siguientes son eventos que se consideran como fraudulentos y por lo mismo inválidos:

a) Cualquier acuerdo o transferencia de propiedad, hecha sin ninguna consideración posteriormente hecha a la declaración formal de quiebra, o cuando cualquier pago hecho al quebrado sea considerablemente inferior a su valor real.

b) El pago de cualquier cantidad no exigible por el quebrado, hecha después de la fecha efectiva de la declaración de quiebra.

2. En adición, el Juez podrá nulificar cualquier pago o transferencia de activos hecha después de la fecha en que se declaró la quiebra, si el síndico prueba que la persona a quien se le hizo el pago conocía de la falta de liquidez o insolvencia del quebrado.

3. La ley también prevé que cualquier transacción o acuerdo celebrado con el único propósito de cambiar los derechos prioritarios de algún acreedor, que sea celebrado dentro de los treinta días anteriores a la fecha de la declaración de la quiebra, dicho convenio será considerado como fraudulento y serán declarados nulos en el procedimiento de la quiebra por el juez de la quiebra.

De manera que para proteger los derechos de los acreedores, el juez de la quiebra tiene la facultad discrecional para fijar la fecha exacta de la declaración de la quiebra (inclusive en alguna fecha anterior a la de la presentación de la solicitud de declaración de quiebra).

Es mi opinión que si la transferencia de activos es declarada inválida, los activos serán considerados como parte del patrimonio del quebrado/vendedor . Si dichos activos fueron objeto de una Bursatilización la consecuencia que se generaría de dicha controversia sería que los inversionistas de los activos que fueron bursatilizados, terminarían como acreedores del quebrado/Originadora.

En el caso de la suspensión de pagos, el representante de los deudores tiene la facultad de requerir o solicitar que la corte que prohíba cualquier transacción o contrato que pueda afectar o que afecte los intereses de cualquier acreedor. En el caso de que la compañía llegara a incumplir con lo acordado en el convenio preventivo celebrado con los acreedores, cualquier acreedor podrá solicitar se declare la quiebra de la compañía que se encontraba en estado de suspensión de pagos, petición que se hará frente al juez de la quiebra o la suspensión de pagos.

En el caso de una Bursatilización, la Originadora y la emisora podrán celebrar contratos de administración para el manejo de los activos. Así, cualquier cobro llevado a cabo por serán únicamente propiedad de la emisora . De esa manera se deberá ser registrada este flujo de dinero

en una tercera contabilidad independiente a la de la Originadora a efecto de poder dejar de manera clara quien posee la propiedad de dichos activos.

Por otro lado, existen reglas que protegen los activos propiedad de terceras personas que se encuentran en posesión de un administrador, sin embargo, no obstante sigue existiendo el riesgo de embargo de los bienes hasta que el juez dicte sentencia sobre el procedimiento de quiebra. *Esta situación puede afectar el flujo de dinero hacia los inversionistas. Es importante que la emisora formule o presente ante el juez de la quiebra el que se le reconozca la propiedad de los activos, todo esto una vez que la declaración de quiebra a sido aprobada.*

En el caso de la Bursatilización de activos financieros en el que se usa la estructura o la figura del fideicomiso como VPE, si el fideicomiso se constituyó como un fideicomiso revocable, los acreedores de la Originadora podrían llegar a ejercer su derecho de revocar el fideicomiso, de manera tal que los activos que se hubieran afectado al fideicomiso objeto de la Bursatilización podrían ser readquiridos por la Originadora, pasando a ser parte del patrimonio de esta y por lo tanto estarían sujetos dichos activos a ser repartidos como parte del patrimonio del quebrado entre sus acreedores.

4.2.2. SECRETO BANCARIO.

Bajo la ley Mexicana, los bancos están obligados a guardar en secreto cierta información relacionada con los clientes de dicho banco⁴². De manera más específica, la Legislación Bancaria señala que los bancos no podrán divulgar ninguna información de manera detallada referente a depósitos, servicios o cualquier otra operación a terceras personas, con excepción de :

a) Exista una autorización expresa y por escrita del cliente o en caso de ser una persona moral de su representante legal autorizando se proporcione información.

b) De acuerdo con una orden judicial emitida en juicio en la que el cliente sea el demandado o el actor.

c) Las autoridades fiscales (Secretaría de Hacienda y Crédito Público) solicite información que deberá pedir por medio de la CNBV.

De manera tal que la operación de Bursatilización que se realice a través de un Banco, será considerada Secreto Bancario y por lo tanto confidencial, brindándole a la Originadora una mayor discrecionalidad sobre cualquier aspecto relacionado con la Bursatilización.

4.2.3 RESTRICCIONES IMPUESTAS A LOS BANCOS PARA LA TRANSFERENCIA DE ACTIVOS.

Bajo la ley Mexicana, los bancos no están autorizados para transmitir cualquier tipo de activos, sin la previa autorización del Banco de México. Esta restricción lo que busca es que los bancos no puedan bursatilizar sus activos sin la previa autorización del banco de México como anteriormente lo mencionamos, ya que el bursatilizar activos significa vender activos.

El Banco de México ha señalado que únicamente autorizará transferencia de activos en relación con un proceso de Bursatilización cuando la transferencia de los activos sea completa y el banco / Originador no tenga recurso sobre dichos activos. Sin embargo el Banco de México podrá autorizar se lleve a cabo la Bursatilización cuando el banco tenga recurso en forma de interés subordinado .

4.3. ASUNTOS RELACIONADOS CON LOS VEHICULOS DE PROPOSITO ESPECIAL.

En México como ya lo hemos mencionado la mayoría de las operaciones de Bursatilización han utilizado como VPE la figura del fideicomiso por varias de las razones que se explican a lo largo del presente estudio.

⁴² Artículo 117 LIC.

4.4. REGULACIONES REFERENTES A LA EMISIÓN DE VALORES

Para poder publicitar la emisión de valores, que serán colocados en el mercado de valores, es necesario primeramente el registrarla en la CNBV *. Los Valores incluyen Acciones, bonos, y otro tipo de instrumentos que otorgan a sus tenedores derechos crediticios, derechos de propiedad o el derecho de participar en el capital social de una sociedad anónima o de cualquier otra entidad legal. La ley del mercado de valores define a la emisión pública de valores como cualquier emisión en masa o en series al público. Únicamente los valores publicitados pueden ser objeto de ser colocados en el mercado de valores.

El procedimiento para registrar los valores en la CNBV generalmente son los mismos independientemente de la naturaleza del emisor o del tipo de valores que son objeto de la oferta. Sin embargo, para la emisión de tipos específicos de valores (p. ej. papel comercial) hace falta remitirse a los lineamientos que la CNBV a establecido y publicado en las circulares que esta autoridad emite. Hace falta señalar que no existe ninguna circular que se encargue de regular a los CPOs , que han sido emitidos siempre siguiendo los lineamientos establecidos para la emisión de valores de capital (*Equity securities*) . Así, consideramos, que podría sin embargo ser de una gran utilidad el contar con una circular específica que regulara el registro y manejo de este tipo de instrumentos.

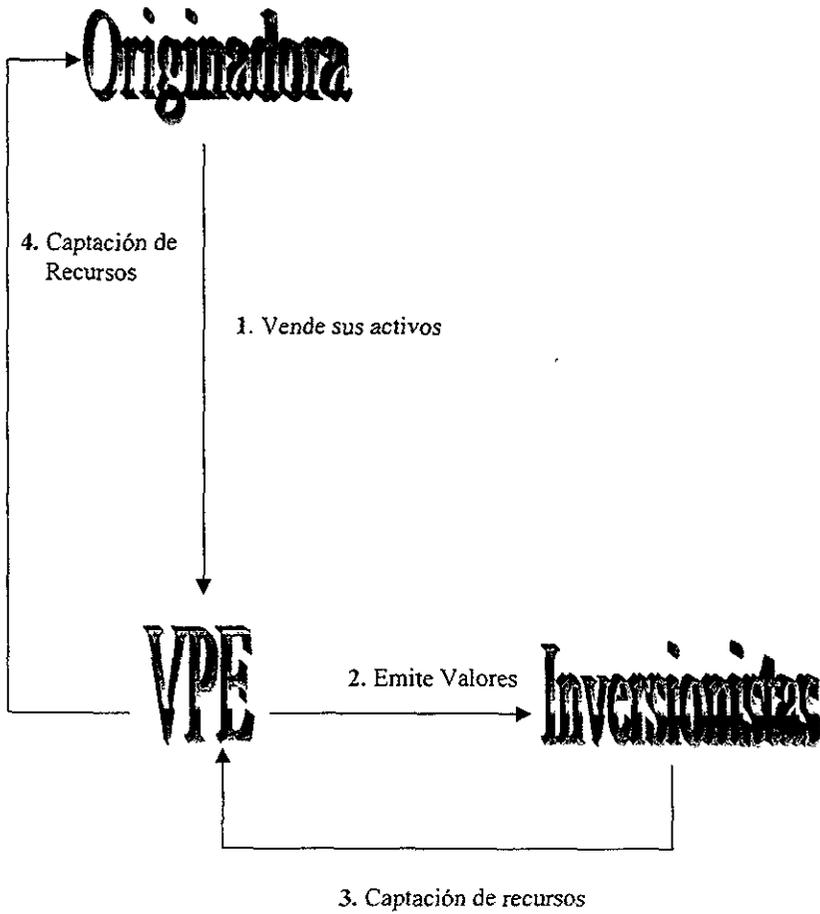
CAPITULO V

DIFERENTES ESQUEMAS EN LA

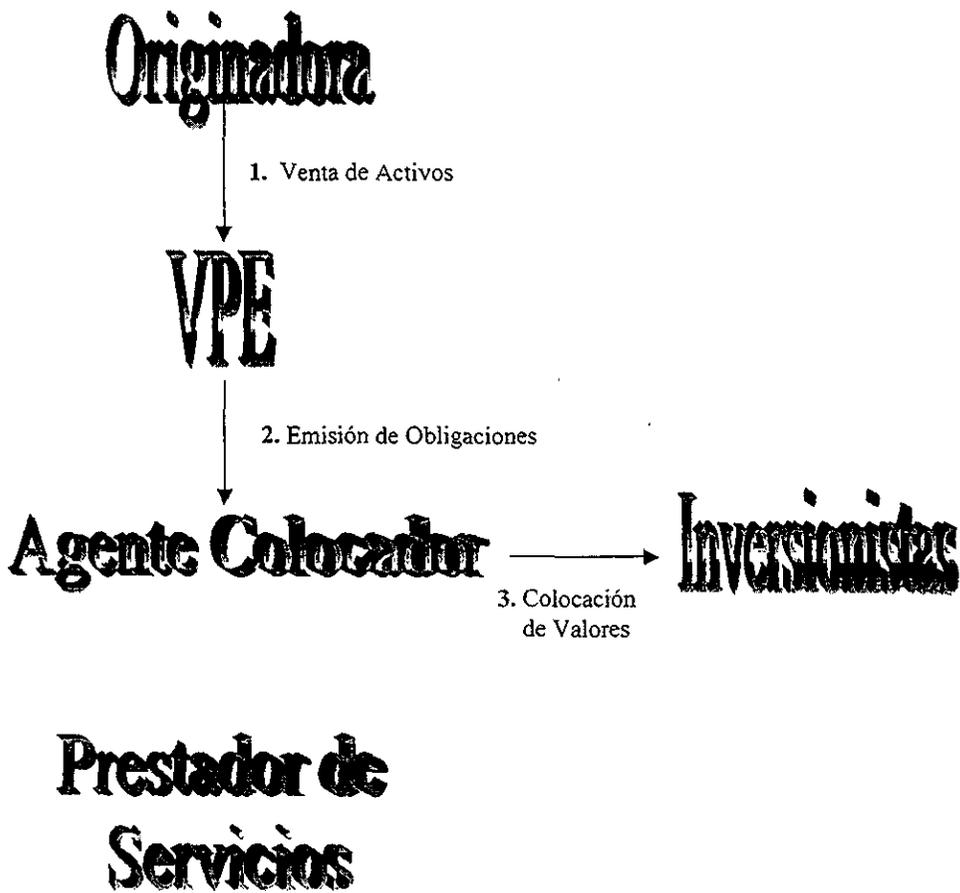
ESTRUCTURACIÓN DE LA

BURSATILIZACION

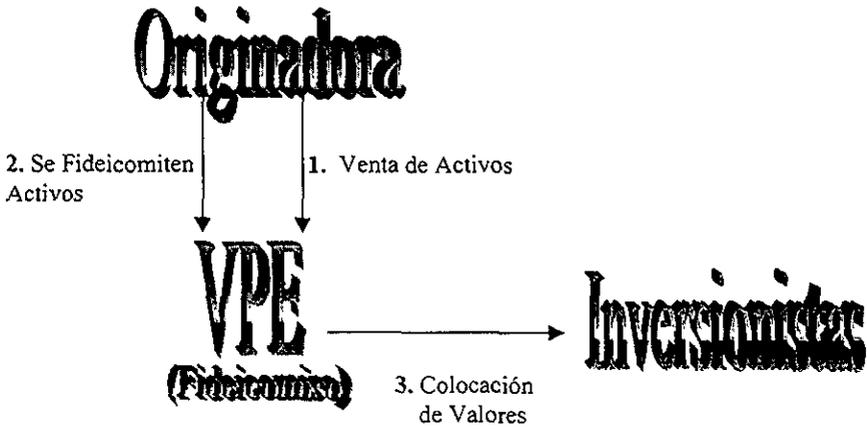
DIAGRAMA



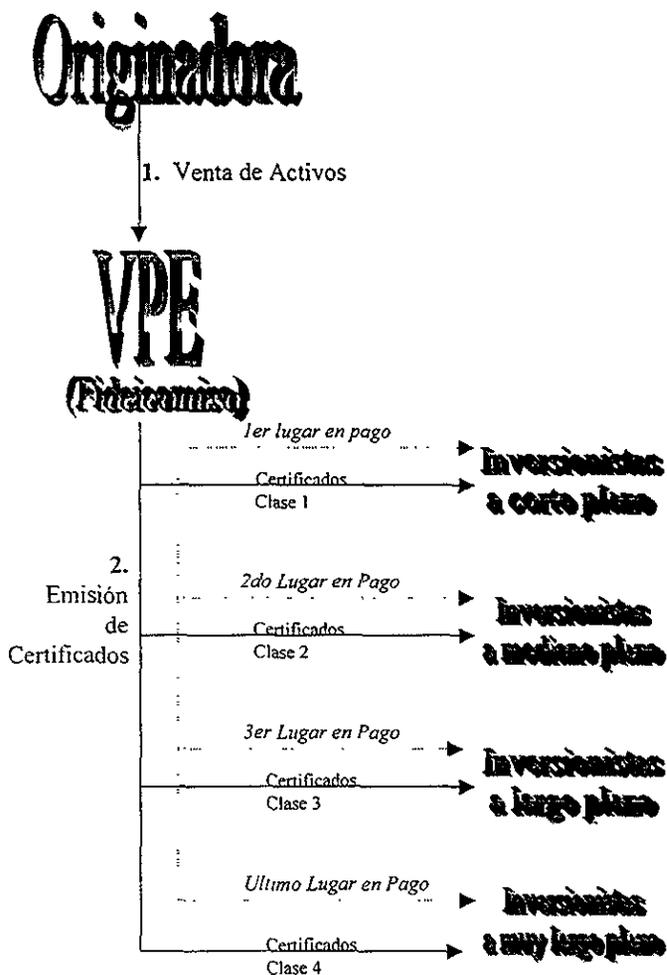
DIAGRAMA



DIAGRAMA



DIAGRAMA



RECOMENDACIONES:

A lo largo de este trabajo se ha explicado como funciona la figura de la Bursatilización, de que manera puede estructurarse, quienes son los sujetos que intervienen en una Bursatilización y algunos esquemas de cómo puede estructurarse una Bursatilización dependiendo de lo que se busque.

Ahora bien en relación con la manera de estructurar una Bursatilización hemos hecho mención e hincapié en la figura de el VPE es decir del Vehículo de Propósito Especial que consideramos es uno de los elementos más importantes dentro de esta figura ya que sin este Vehículo resultaría imposible conseguir los efectos y resultados que una Bursatilización ofrece. Dentro de los VPE existen como ya se ha mencionado dos figuras a través de las cuales se puede estructurar este VPE, la primera a la que hemos hecho referencia es una Sociedad Anónima y la Segunda es un Fideicomiso.

1.- En relación a la primera es decir a la Sociedad anónima si es esta la que se decide utilizar como VPE y a manera de resumen cabría mencionar los siguientes elementos que se deberían tomar en cuenta a efecto de hacer más seguro este Vehículo.

Es decir la Sociedad Anónima por el hecho de ser una sociedad mercantil tiene intrínseco en su finalidad el lucro y la especulación a través de sus operaciones y negociaciones, lo que

implica un riesgo, es decir que paralelamente a la Bursatilización pueda realizar otro tipo negociaciones que en el caso de un mal manejo puede llevar acabo que el VPE pueda verse involucrada en un procedimiento de suspensión de pagos o inclusive una quiebra o sin llegar a esos extremos simplemente a afectar los flujos de la Bursatilización o el pago o amortización de las obligaciones que fueron colocadas en el mercado de valores. Este problema que puede crear grandes consecuencias y que es un gran riesgo de este tipo de VPE, puede minimizarse tomando ciertas medidas precautorias, tales como:

- (i) Limitar el objeto social de la Sociedad a únicamente la operación o actividades y celebración de los contratos necesarios en una Bursatilización.
- (ii) Limitar la duración de la sociedad para que en el momento en que se acabe de amortizar las obligaciones que fueron colocada entre el gran público inversionista y el cobro de las cuentas por cobrar objeto de la Bursatilización se proceda a la liquidación de dicho VPE. y
- (iii) Que la composición accionaria de dicho VPE se en un 100% menos 1 acción propiedad de la misma Originadora, es decir como una subsidiaria ya que cualquier repercusión en el manejo o administración del VPE repercutirá necesariamente en la Originadora lo que nos lleva a pensar que se tendrá mucho más cuidado, que si no hubiera dicha relación.

Una propuesta para efecto de mejorar la figura de la S.A para ser utilizada como un VPE, sería la de que la S.A., pudiera emitir certificados de participación ordinaria y colocarlos en el Mercado de Valores a efecto de que el público inversionista pudiera adquirirlos a través de la Bolsa. Sin embargo, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 228 B nos señala que únicamente podrán ser emitidos los CPOs por instituciones de crédito autorizadas en los términos de la Ley de Instituciones de Crédito que a la letra dice:

"Art. 228 b.- Los certificados serán bienes muebles aún cuando los bienes fideicomisos materia de la emisión sean inmuebles.

Sólo las instituciones de crédito autorizadas en los términos de la ley respectiva para practicar operaciones fiduciarias podrán emitir estos títulos de crédito.

Los certificados que las sociedades fiduciarias expidan haciendo constar la participación de los distintos copropietarios que en bienes, títulos o valores que se encuentren en su poder no producirán efectos como títulos de crédito y serán considerados solamente como documentos probatorios".

Como se hace constar en el artículo anterior, se autoriza únicamente a las instituciones de crédito sobre la emisión de certificados de participación, sin embargo reformando este artículo para quedar redactado de la siguiente manera, se abriría la posibilidad a las S.A. para emitir certificados, trayendo como consecuencia el perfeccionamiento de la figura de la S.A como VPE, quedando de la siguiente manera:

"Art. 228.- Los certificados serán bienes muebles aún cuando los bienes fideicomitidos materia de la emisión sean inmuebles.

Solo las instituciones de crédito autorizadas en los términos de la ley respectiva para practicar operaciones fiduciarias podrán emitir estos títulos de crédito con excepción de las Sociedades Anónimas que haya probado previo a la emisión y ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el haber sido constituidas con la única finalidad de fungir como vehículos de propósito especial.

Los certificados que las sociedades fiduciarias o las sociedades anónimas previa autorización de la CNBV expidan haciendo constar la participación de los distintos copropietarios en bienes, títulos o valores que se encuentren en su poder, no producirán efectos como títulos de crédito y serán considerados solamente como documentos probatorios".

Con el propósito de que las S.A. puedan probar que tienen como finalidad la de fungir como Vehículos de Propósito Especial, deberán ser constituidas con un objeto social limitado para que únicamente pueda realizar operaciones enfocadas a la sola emisión de los certificados y que su duración sea la misma que tome el llevar a cabo la emisión y la amortización de dichos certificados.

Asimismo, a efecto de poder colocar los certificados en el Mercado de Valores sería necesario inscribir dichos certificados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la S.A. fungiría en este caso como emisora. La Circular 11-22 de la Ley del Mercado de Valores, señala que una S.A. para poder Inscribirse en el Registro

Nacional de Valores e Intermediarios ya sea en la Subsección "A" o la Subsección "B" necesita por lo menos haber cumplido con los siguientes requisitos.

Subsección "A"

- a) Cubrir los Requisitos a que se refiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de valores.
- b) Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con ese requisito. Tratándose de empresas de nueva creación por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad esciende, según corresponda;
- c) Que cuente como mínimo con un capital contable de \$100,000,000.00 de pesos en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de acciones, etc...
- d) Que la sumatoria de resultados de los últimos ejercicios sociales, arroje utilidades;
- e) Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 15% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación, y
- f) Que se alcance un mínimo de 200 accionistas una vez hecha la colocación, cuya inversión individual sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

Subsección "B"

- a) Cumplir con las disposiciones del artículo 14 de la ley del Mercado de Valores.

- b) Que cuente con un historial de operación de por lo menos tres años, salvo los casos de empresas controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con ese requisito. Tratándose de empresas de nueva creación por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad esciendente, según corresponda;
- c) Que cuente como mínimo con un capital contable de \$20,000,000.00 de pesos en base al estado de posición financiera dictaminado o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de acciones, etc...
- d) Que la sumatoria de resultados de los últimos ejercicios sociales, arroje utilidades. Cuando en opinión de la Bolsa Mexicana de Valores se trate de sociedades con potencial de crecimiento, según sus proyecciones financieras, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar excepciones a lo pervisto en el presente numeral.
- e) Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación, y
- f) Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hecha la colocación, cuya inversión individual sea diversificada respecto del monto total de la oferta.

Por lo anterior, una S.A. que ha sido constituida como VPE tendría que tener por lo menos 3 años de constituida y cumplir con todos los demás requisitos que fija esta circular, sin embargo en el contexto de autorizar a una S.A. a emitir CPO's reformando el artículo 228 B de la LGTOC como se señaló anteriormente, la CNBV podrá emitir una circular de la serie 11 número ?,

estableciendo los requisitos que debe contener la S.A que fungirá como VPE, sobre este aspecto, creo que el contenido de esa circular deberá por lo menos contener las siguientes ideas:

- a) Que la Originadora, que constituya a la S.A. que fungirá como VPE (en adelante la "S.A.-VPE") cumpla con las condiciones señaladas en la Circular 11-22, ya sea para inscribirla en la Subsección "A" o en la "B".
- b) Que la composición accionaria de la S.A.-VPE sea en un 100% - 1 la Originadora y el 1% alguna accionista de la Originadora.
- c) Nuevamente que se limiten los estatutos en su objeto y duración como se explicó en párrafos anteriores.

Y que una vez demostrado y probado ante la CNBV que el único fin de la S.A.-VPE es la de fungir como VPE, en un proceso de Bursatilización se le exima a la S.A.-VPE sobre el cumplimiento de los requisitos en la circular 11-22.

2.- La segunda figura a la que se hizo referencia fue el fideicomiso esta figura como también se ha explicado tiene sus beneficios y sus carencias, sin embargo uno de los beneficios que aporta esta figura es la prontitud con la que se puede estructurar una Bursatilización que a diferencia del la figura de la S.A. llevará muchos más tiempo como se explicara más adelante. Regresando al fideicomiso y haciendo nuevamente referencia a que otro de los beneficios que otorga es que uno puede estructurar un contrato de Fideicomiso de acuerdo a las necesidades y exigencias de la operación se ha anexado al presente estudio un proyecto de fideicomiso que número (i) nos brindará una clara idea de cómo quedaría estructurada una operación de esta naturaleza, utilizando al fideicomiso como VPE y (ii) contiene a mi parecer las cláusulas más

importantes que en el caso de utilizar un fideicomiso recomendando se incluya en él o al menos se tomen en consideración.

Junto a este proyecto e fideicomiso se integraron un contrato de Comisión Mercantil y un Contrato de Cesión de derechos, el efecto y la importancia que tienen estos dos contratos en relación con el Fideicomiso que a continuación se presenta es la Siguiente:

Contrato de Cesión de Derechos:

El Efecto que brindará la celebración de este contrato en relación con el Fideicomiso en el que el Fideicomisario del Fideicomiso tendrá el carácter de Cedente en el que cederá al fideicomiso las cuentas por cobrar o más bien los derechos de crédito que se derivan de Pagare que para efectos de nuestro ejemplo es lo que se fideicomite, es en primera instancia (i) el darle una mayor precisión a la transferencia de dichos derechos de Crédito al fideicomiso y (ii) es una razón meramente de carácter fiscal en el que la Cedente se reserva el derecho de readquirir los Derechos de Crédito Fideicomitados, por lo que la transmisión y afectación fiduciaria de los mismos no implica, para efectos fiscales, la enajenación de bienes a que se refiere el artículo 14 del Código fiscal de la Federación, siendo inaplicable la fracción V inciso b) del mencionado artículo y, que a la letra dice:

“Artículo 14 .- Se entiende por enajenación de bienes:

Fracción V. La que se realiza a través de fideicomiso, en los siguientes casos.

a)...

b) En el acto en el que el Fideicomitente pierde el derecho a readquirir los bienes del fiduciario, si se hubiera reservado tal derecho.”

Por tanto, no se causa el impuesto sobre la renta, ni cualquier otro sobre transmisiones patrimoniales.

Contrato de Comisión Mercantil.

Este contrato en el que el Fideicomitente del Fideicomiso (que es el Originador) tendrá el carácter de “Comisionista” y la Fiduciaria de “Comitente” generando como consecuencia varios efectos y beneficios jurídicos.

En virtud de que en el caso de nuestro ejemplo los derechos de Crédito derivado de los Pagares que se fideicomiten dejan de ser propiedad del Originador o Fideicomitente del Fideicomiso y pasan a ser propiedad del Fideicomiso, este contrato tendrá como efecto, que la Originadora se encargue del cobro de los Pagares fideicomitados y cobrará aparte una comisión sobre dicho cobro en su carácter de Comisionista, lo cual brindará un mejor manejo de la Bursatilización que se volverá menos compleja y más ágil en el proceso de cobranza de la cartera bursatilizada, estructurándose de esta manera.

CONTRATO DE FIDEICOMISO IREVOCABLE ⁴³No. _____ DE FECHA ____ DE _____ DE _____, AL QUE SUCESIVO SE LE DENOMINA "FIDEICOMISO", QUE CELEBRAN:

1.- COMPAÑÍA "X", S.A. DE C.V., EN SU CARÁCTER DE FIDEICOMITENTE-FIDEICOMISARIO EN SEGUNDO LUGAR, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ LA "FIDEICOMITENTE- FIDEICOMISARIO EN SEGUNDO LUGAR", REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL Sr. MAURICIO MALO GONZÁLEZ.

2.- NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ EL "FIDUCIARIO" REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL LIC. _____.

CON LA COMPARECENCIA DE

3.- XYZ CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V., XYZ GRUPO FINANCIERO, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ "EL REPRESENTANTE COMÚN", REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL Sr. _____.

AI TENOR DE LOS SIGUIENTES ANTECEDENTES, DECLARACIONES Y CLÁUSULAS, CONSIDERANDO LOS TERMINOS DERFINIDOS EN LA CLAUSULA PRIMERA.

ANTECEDENTES.

DECLARACIONES

- I. Declara la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar
- II. Declara la Fiduciaria...

⁴³ El presente fideicomiso fue el fideicomiso utilizado para la bursatilización de cuentas por cobrar de Elektra siendo adaptado y modificado para las necesidades del presente trabajo.

III. Declara el Representante Común bajo protesta de decir verdad, por conducto de su representante, que:

- (a) Es una sociedad anónima debidamente constituida y facultada para actuar como casa de bolsa conforme a las leyes de México, por lo que comparece para aceptar el cargo que se le confiere conforme al presente Fideicomiso; y
- (b) Acredita la personalidad de su representante en términos de la escritura....

Con base en los Antecedentes y Declaraciones anteriores, las partes del presente fideicomiso convienen en sujetarse a lo que de común acuerdo establecen en las siguientes:

CLAUSULAS

Primera: Definiciones:

Segunda: Constitución del Fideicomiso.

El Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, conforme al presente contrato y sus Anexos, afecta, y transmite la titularidad y entrega de manera virtual al Fiduciaria, libres de toda carga, gravámenes o limitación de dominio alguna, en fideicomiso irrevocable, como aportación inicial los Pagarés, que deberán llevar la inscripción de no negociables en cada uno de ellos.

El Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar se reserva el derecho de readquirir los Derechos de Crédito documentados en los Pagarés Fideicomitados, por lo que la transmisión y afectación fiduciaria no implica, para efectos fiscales, la enajenación de bienes a que se refiere el artículo 14 del Código Fiscal de la Federación, siendo inaplicable la fracción V inciso b) del mencionado artículo y, por tanto, no se causa el impuesto sobre la renta, ni cualquier otro sobre transmisiones patrimoniales.

Aun cuando el fideicomiso sea irrevocable el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar podrá reservarse el derecho de readquirir los Derechos de Crédito fideicomitados en su carácter de Fideicomisario en segundo lugar del Fideicomiso, toda vez que la irrevocabilidad del Fideicomiso versa en la limitante que tiene el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar en poder dar por terminado de manera anticipada el Fideicomiso, mas no en la de poder readquirir los derechos de Crédito. Ya que para el caso de que existieran aun derechos de Crédito en el patrimonio del presente fideicomiso una vez ya amortizados todos los CPOs de la o las emisiones, pueda el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar reincorporarlos a su patrimonio.

Tercera: Partes del Fideicomiso. Son partes del presente Fideicomiso, las siguientes personas, en la capacidad que se indica frente a su denominación o nombre:

<u>Fideicomitente- Fideicomisario En Segundo Lugar</u>	Compañía X, S.A. de C.V.
<u>Fiduciario</u>	Nacional Financiera, S.N.C
<u>Fideicomisarios:</u>	

- En 1er Lugar: Los Tenedores de los CPO's que emita el Fiduciario, todos ellos representados por el representante común.
- En 2do Lugar: Compañía X, S.A. de C.V..

Cuarta. Fines del Fideicomiso. Son fines del presente Fideicomiso los siguientes:

- (a) Que el Fiduciario, a través de la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, guarde, conserve y administre los Derechos de Crédito Fideicomitados conforme al presente Fideicomiso y a la Comisión Mercantil.
- (b) Que el Fiduciario, por instrucción del Subcomité de Inversión, administre e invierta el Efectivo Fideicomitado en Inversiones Permitidas conforme al presente Fideicomiso.
- (c) Que el Fiduciario, con base en lo establecido por la Cláusula Décimo Primera de este instrumento, emita CPO's por los montos, series y demás términos y condiciones que le instruya el Comité Técnico conforme al Inciso (e) de la Cláusula Décimo Séptima siguiente, conforme a la autorización que reciba de la CNBV a tal efecto, para ser colocados entre el gran público inversionista.
- (d) Que el Fiduciario lleve a cabo la Colocación de los CPO's emitidos, a través de los intermediarios autorizados que para tal efecto indique el Comité Técnico al Fiduciario, conforme a la autorización que reciba de la CNBV para tal efecto.

- (e) Que el Fiduciario entregue el producto neto de la Colocación de los CPO's, una vez retenidos los gastos de la misma y, en su caso, la cantidad que determine el Comité Técnico, a la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar.

- (f) Que el Fiduciario celebre, en su caso, los contratos de prestación de servicios o de cualquier otra índole que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, incluyendo, sin limitar, con la propia Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar; en la inteligencia que el Fiduciario no será responsable por la actuación de las partes contratantes conforme a dichos contratos celebrados por el fiduciario, liberándosele en este acto de toda y cualquier responsabilidad al respecto.

- (g) Que el Fiduciario otorgue y constituya a favor del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar una Comisión Mercantil a fin de que, por cuenta y orden del Fiduciario, el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar administre y lleve a cabo la cobranza de los Pagarés Fideicomitados, en los términos previstos por la Comisión Mercantil; en la inteligencia que el Fiduciario no será responsable por la actuación del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar en el ejercicio de dicha Comisión Mercantil, liberándosele en este acto de toda y cualquiera responsabilidad al respecto.

- (h) Que el Fiduciario, en el caso que el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar así lo solicite y previa instrucción del Comité Técnico en dicho sentido, (i) entregue a la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y sin responsabilidad del Fiduciario, parte o la totalidad de los Derechos de Crédito derivados de los Pagarés Fideicomitados, contra la entrega por parte de la propia Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar de efectivo por una cantidad total que sea igual o superior al saldo por devengar de los Derechos de Crédito Fideicomitados hasta la fecha de amortización respectiva que sean entregados a la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, (ii) lleve a cabo cualesquier acto necesario o conveniente para salvaguardar los intereses de los Tenedores como consecuencia de la entrega señalada, y (iii) reciba aportaciones adicionales de efectivo y/o Derechos de Crédito, conforme a las instrucciones del Comité Técnico y de común acuerdo con la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar.
- (i) Que el Fiduciario, considerando lo establecido en la Cláusula Décimo Primera, pague a los Tenedores el valor nominal de los CPO's a su vencimiento conforme a los términos y condiciones de dichos títulos y del Acta de Emisión.
- (j) Que el Fiduciario otorgue los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines del Fideicomiso o para la defensa del Patrimonio Fideicomitado, a favor de las Personas y conforme a las instrucciones del Comité Técnico para tal efecto.

Quinta. Patrimonio Fideicomitado. De conformidad con lo establecido en las Cláusulas Segunda, Tercera que anteceden y Séptima de este Instrumento, el patrimonio de este Fideicomiso (en lo sucesivo denominado el "Patrimonio Fideicomitado"), estará constituido por:

- (a) Los Derechos de Crédito que se documentan en los Pagarés que a la firma del presente Fideicomiso se afectan, transmiten y aportan al mismo;
- (b) Los Derechos de Crédito que en lo futuro afecte, transmita y aporte al presente Fideicomiso la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar conforme a lo establecido en la Cláusula Tercera anterior;
- (c) El Efectivo Fideicomitado, incluyendo todas las cantidades que sean pagadas por los Clientes (o por cualquier tercero en su favor, en su caso) conforme a cualquier Pagaré Fideicomitado, así como los rendimientos que se deriven de las Inversiones Permitidas y el efectivo producto de la colocación de los CPO's; y
- (d) Cualquier cantidad en efectivo u otros bienes que ese afecten al Patrimonio Fideicomitado para lograr los fines y objetivos del Fideicomiso establecidos en la Cláusula Octava.

Sexta:

Entrega de Recursos.

- (a) Por la aportación al presente Fideicomiso de los Derechos de Crédito documentado en los Pagarés a que se refiere la Cláusula Segunda anterior, el Fiduciario entregará al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar una cantidad igual al producto neto de la Colocación de los CPO's emitidos por el Fiduciario al amparo de la Emisión conforme a lo establecido en la Cláusula Décimo Primera de este Fideicomiso, una vez retenidos los gastos de la Emisión y, en su caso, la cantidad que determine el Comité Técnico. Las cantidades correspondientes se entregarán al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar el mismo día, siempre y cuando el Fiduciario haya recibido del agente colocador dichas cantidades antes de las 12:00 hrs. o a más tardar el día hábil siguiente a aquel en que el Fiduciario haya recibido dicha cantidad, si la recepción se efectúa después de la hora señalada.
- (b) Por cada futura aportación por parte del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar al presente Fideicomiso de Derechos de Crédito de la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar derivados de Pagarés celebrados en lo futuro por el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y los Clientes, el Fiduciario entregará al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar una cantidad igual al producto neto de la Colocación de los CPO's emitidos por el Fiduciario al amparo de la Emisión que corresponda conforme a lo establecido en la Cláusula Décimo Primera de este Fideicomiso,

una vez retenidos los gastos de la Emisión y, en su caso, la cantidad que determine el Comité Técnico. Las cantidades correspondientes se pagarán al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar el mismo día siempre y cuando el Fiduciario haya recibido del agente colocador dichas cantidades antes de las 12:00 hrs. o a más tardar el día hábil siguiente a aquel en que el Fiduciario haya recibido dicha cantidad, si la recepción se efectúa después de la hora señalada.

- (c) El producto de la colocación de los CPO's, serán conservados por el fiduciario e integrarán parte del Efectivo Fideicomitado para los fines del presente Fideicomiso.

Séptima: Perfeccionamiento de la afectación Fiduciaria. La afectación y transmisión de los Pagarés al fiduciario, en Fideicomiso Irrevocable a que se refiere la Cláusula Segunda anterior, se perfecciona mediante (i) la celebración por parte del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y el Fiduciario, de un Contrato de Cesión que se celebra en este mismo acto (ii) la anotación de no negociable en todos y cada uno de los Pagarés en los que se instrumenta los Derechos de Crédito y, (iii) la entrega virtual que hace el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar al Fiduciario de dichos Pagarés.

Octava. Aceptación.

El Fiduciario acepta en este acto su cargo, protestando su fiel y leal desempeño, y acusa la recepción virtual de los Pagares a que hace referencia la Cláusula Séptima anterior.

Novena. Certificación de los Derechos de Crédito.

La Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar tendrá la responsabilidad de certificar, a través de las cartas de certificación que se anexarán a cada uno de los Contratos de Cesión respectivos, de conformidad con el formato que ha sido ya aprobado por los integrantes del presente Fideicomiso, con anterioridad a la aportación de los Derechos de Crédito al presente Fideicomiso, que dichos Derechos de Crédito reúnan los requisitos que de manera enunciativa más no limitativa se señalan a continuación.

1. Deberán estar debidamente documentados a través de sus respectivos Pagarés mismos que deberán de reunir los requisitos de legitimidad y autenticidad.
1. Deberán provenir de operaciones de financiamiento que la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar haya celebrado con sus Clientes.

Adicionalmente a petición del Representante Común, la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar se obliga a obtener de sus auditores externos una certificación de la existencia de los Derechos de Crédito Fideicomitados.

Asimismo, a petición del Representante Común cualquier despacho independiente de Contadores Públicos, de reconocido prestigio, mismo que la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar se obliga a contratar al efecto y que haya sido autorizado por el Comité Técnico, tendrá la responsabilidad de certificar, los flujos de efectivo derivados de la cobranza de los Pagares Fideicomitados, así como el cumplimiento de todas las obligaciones a cargo de la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar que deriven del Contrato de Comisión Mercantil.

Adicionalmente, el Comité Técnico podrá solicitar a dicho despacho, con cargo al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, que lleve a cabo una revisión de la cobranza de los Pagares Fideicomitados correspondientes a cualquier Emisión, en el entendido que dicha revisión podrá ser solicitada en una sola ocasión respecto de cada emisión. El Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar libera al fiduciario de cualquier obligación de vigilancia de la cobranza y de vigilancia de la administración de los flujos de efectivo derivados de los Pagares Fideicomitados, quedando esa responsabilidad a cargo del Representante Común, quien podrá ordenar, dentro de sus facultades, las revisiones citadas en términos de la presente cláusula.

Décima. Características de los CPO's.

Las características de los CPO's son las siguientes:

- a) Denominación. Salvo por la distinción entre CPO's, conforme a la Cláusula Décima Primera, los CPO's que emita el Fiduciario en cumplimiento de los fines del Fideicomiso tendrán la denominación "COMPX" seguida del año de la Emisión.

b) Precio de Colocación. Los CPO's de dicha Emisión, serán colocados a valor nominal.

c) Inscripciones. El Fiduciario, por conducto del intermediario colocador, deberá solicitar a la CNBV la inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios de los CPO's que emita en cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, así como tramitar la inscripción de los mismos en la BMV.

Décimo Primera. Tenedores. Las personas que con posterioridad a la celebración del presente contrato se incorporen al negocio que en él se contiene en virtud de la adquisición de los CPO's, por este solo hecho quedarán sujetas a las estipulaciones de este contrato al Acta de Emisión, incluyendo expresamente el convenio de sometimiento jurisdiccional.

Asimismo se entiende que han tomado en cuenta las características de los Derechos de Crédito y los antecedentes del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, quien es el único encargado de la cobranza, asumiendo el riesgo de que si el importe de esta no es suficiente para cubrir el valor nominal total de los CPO's, el mismo se pagará por un parte, con el Efectivo Fideicomitado disponible y el resto con la parte alcuota de los Derechos de Crédito documentados en Pagarés existentes en el Fideicomiso, salvo que en Asamblea General de Tenedores se acuerde otra cosa.

Las personas físicas o morales extranjeras, las unidades económicas extranjeras sin personalidad jurídica, las empresas mexicanas en las que participe mayoritariamente el capital extranjero y los inmigrados que se encuentren vinculados con centros de decisión económica del exterior, por el sólo hecho de la suscripción y tenencia de los CPO's que se emitan en los términos del presente contrato, se entenderá que convienen con el Gobierno Mexicano, ante la Secretaría de Relaciones Exteriores, en considerarse como nacionales respecto de los CPO's que adquieran y de los que sean legítimos tenedores y convienen, por el sólo 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 CPO's de mérito en beneficio de la Nación Mexicana.

Décimo Segunda. Asambleas de Tenedores de CPO's.

- a) Las asambleas de Tenedores de CPO's representarán al conjunto de éstos y se registrarán en todo caso por las disposiciones que se establecen en el presente Contrato y en la LGTOC, siendo válidas sus decisiones respecto de todos los Tenedores, aún de los ausentes y disidentes.

- b) La asamblea general de Tenedores de CPO's se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

Cualquier tenedor o grupo de tenedores de CPO's que represente por lo menos el diez por ciento (10%) de los CPO's en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque la asamblea general, especificando en su

petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea se reúna dentro del término de un mes contado a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio del Fiduciario, a petición de los Tenedores de CPO's solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

- c) La convocatoria para la asamblea de Tenedores de CPO's se publicará una vez, por lo menos, en el "Diario Oficial de la Federación" y en alguno de los periódicos de mayor circulación del domicilio del Fiduciario, con diez (10) días de anticipación, por lo menos, a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.
- d) Para que la asamblea de Tenedores de CPO's se considere legalmente instalada, en virtud de primer convocatoria, deberán estar representados en ella, Tenedores de por lo menos la mitad más uno de los CPO's en circulación y en segunda o ulteriores convocatorias la asamblea se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de CPO's en ella representados. Las decisiones adoptadas serán válidas, cuando sean aprobadas por los Tenedores que representen la mayoría de los CPO's presentes en la asamblea.
- e) Se requerirá en primera convocatoria que esté representado en la asamblea el setenta y cinco por ciento (75%), cuando menos, de los Tenedores de CPO's en

circulación y en segunda o ulteriores convocatorias la asamblea se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de CPO's en ella representados. Las decisiones adoptadas serán válidas cuando sean aprobadas por los Tenedores que representen la mayoría de los CPO's presentes en la asamblea:

- i) Cuando se trate de revocar la designación de Representante Común;
- ii) Cuando se trate de designar un nuevo Representante Común;
- iii) Cuando se trate de consentir u otorgar prórrogas o esperas al Fiduciario, o de introducir cualquier otra modificación en el Acta de Emisión;

Queda expresamente convenido que cualquier resolución que afecte adversamente los derechos de los Tenedores, conforme a este Fideicomiso, se requerirá el voto favorable de la mayoría de éstos.

- (f) Para concurrir a las asambleas, los Tenedores deberán acreditar su tenencia de acuerdo con lo señalado en el artículo 78 de la ley del Mercado de Valores, presentando dicha documentación en el lugar que se designe en la convocatoria de la asamblea, el día anterior, por lo menos, a la fecha en que ésta deba celebrarse.

Los Tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado acreditado con simple carta poder.

- (g) En ningún caso podrán ser representados en la asamblea los CPO's que el Fiduciario haya adquirido o amortizado.

- (h) De cada asamblea se levantará acta suscrita por quienes hayan fungido en la sesión como presidente y secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los escrutadores. Las actas, así como los títulos, libros de contabilidad y demás datos y documentos que se refieran a la Emisión y a la actuación de las asambleas o del Representante Común, serán conservadas por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los Tenedores, los cuales tendrán derecho a que, a expensas de éstos, el Representante Común les expida copias certificadas de los documentos mencionados.

- (i) La asamblea será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan, en virtud de los CPO's que posean, computándose un voto por cada CPO's emitido.

Décimo Tercera. Amortización de los CPO's.

- a) El importe total de cada de una Emisión, incluyendo, sin limitación, el Efectivo Fideicomitado que corresponda a los Derechos de Crédito Fideicomitados que

integran a dicho Fideicomiso, constituirá la fuente exclusiva de pago de los CPOS's derivados de la Emisión respectiva.

- b) El Fiduciario, con la intervención del Representante Común y por conducto del S.D.Indeval, llevará a cabo la amortización y pago a su vencimiento del valor nominal de todos y cada uno de los CPO's emitidos por dicho Fiduciario conforme a dicha Emisión, conforme a los términos y condiciones previstos para tal efecto por el acta de Emisión de dichos CPO's.
- c) En el supuesto de que el Efectivo Fideicomitado, no sea suficiente para amortizar en su totalidad los CPO's de la Emisión, entonces el Fiduciario aplicará el importe total de dicho Efectivo Fideicomitado, a prorrata entre todos los Tenedores de que se trate, de la siguiente manera:
 - i) Primero, al pago de cualesquiera cantidades pagaderas al Fiduciario y/o al Representante Común conforme a este Fideicomiso y al Acta de Emisión respectiva, incluyendo, sin limitación, los gastos de cobranza (si los hubiere) incurridos por el Fiduciario o las personas designadas por el mismo para llevar a cabo dicha cobranza en sustitución del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, en su caso, hasta donde alcance, y

- ii) Segundo, al pago del valor nominal, de los CPO's emitidos conforme a dicha Emisión y serie o series, en su caso, hasta donde alcance.

Salvo que el Fiduciario reciba instrucciones del Representante Común en cumplimiento de las resoluciones de la asamblea de Tenedores de CPO's convocada para ese efecto, el saldo insoluto del valor nominal de dichos CPO's será pagado por el Fiduciario poniendo a disposición de los Tenedores en términos del inciso b) del artículo 228 a de la LGTOC los Derechos de Crédito Fideicomitados, así como la cesión de los derechos derivados del Contrato de Comisión Mercantil relativos a los citados Derechos de Crédito Fideicomitados. En este caso la asamblea de Tenedores de CPO's deberá resolver sobre todos los aspectos relacionados con la administración, cobranza, venta, descuento o de cualquier otra manera liquidación y gastos y costos relacionados con dichos Derechos de Crédito Fideicomitados, sin que el Fiduciario asuma responsabilidad adicional alguna respecto de dichos Derechos de Crédito Fideicomitados. Queda expresamente convenido que el Fiduciario quedará liberado de la obligación de pago del valor nominal de los CPO's desde el

momento en que de aviso al Representante Común de que los Derechos de Crédito Fideicomitados se encuentran a disposición de los Tenedores, cancelándose al efecto la Emisión que corresponda.

- d) en el supuesto de que después de amortizados todos y cada uno de los CPO's relativos a la Emisión, el Fiduciario aún mantuviere Efectivo Fideicomitado o Derechos de Crédito Fideicomitados, el Fiduciario procederá a liquidar a favor del Tenedor la totalidad del valor nominal ajustado de los CPO's que correspondan a dicha emisión. Para tal efecto, se entenderá que el valor nominal ajustado de los CPO's que correspondan a dicha Emisión. En virtud de lo cual el Fiduciario entregará virtualmente al Tenedor sus respectivos Pagarés que integren conjuntamente dichos Derechos de Crédito Fideicomitados, mediante: (i) cesión de derechos de los Pagarés, Fideicomitados pendientes de cobro, sin recurso y sin responsabilidad alguna para el Fiduciario; y (ii) entregará al Tenedor el importe total de dicho Efectivo Fideicomitado.
- e) Queda expresamente convenido y entendido por las partes, que el Fiduciario en ningún caso tendrá responsabilidad de pago alguna respecto de los CPO's relativos a cualquier Emisión o serie, en su caso, liberándose en este acto de toda y cualquier responsabilidad a dicho respecto, excepto en caso de negligencia o culpa grave por parte del Fiduciario en la administración del

Patrimonio Fideicomitido. En ningún caso garantizará el Fiduciario rendimiento alguno de los CPO's emitidos conforme a cualquier Emisión o serie. Toda propaganda o comunicación dirigida a cualquier Persona, deberá contener una mención de lo establecido por el presente Inciso.

- f) En caso que el Comité Técnico considere que el Efectivo Fideicomitido relativo a será insuficiente para llevar a cabo la amortización en su totalidad de los CPO's emitidos conforme a la Emisión a su vencimiento, el propio Comité Técnico, previa asamblea de Tenedores de CPO's y con el consentimiento del Representante Común y de la CNBV, podrá instruir al Fiduciario para que posponga la fecha de vencimiento de dicha Emisión, acordar el pago anticipado de los CPO's o adoptar cualquier otra medida prudencial para salvaguardar los intereses de los Tenedores y, en su caso, los intereses del Fideicomisario en Segunda Lugar.

Décimo Cuarta. Facultades y Obligaciones del Fiduciario. El Fiduciario tendrá todos los poderes y facultades necesarias para llevar a cabo los fines del presente Fideicomiso, en los términos establecidos por el Artículo 356 de la LGTOC, debiendo actuar en todo momento, conforme a las instrucciones del Comité Técnico para tal efecto, o en su defecto, como lo haría un buen padre de familia.

El Fiduciario no será responsable de hechos o actos de las partes, de terceros o de autoridades que impidan o dificulten el cumplimiento de los fines de este Fideicomiso. En caso que el Fiduciario tenga conocimiento de la existencia de cualquier incumplimiento del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar de cualquier obligación a su cargo, derivada del Fideicomiso y de los documentos del Fideicomiso, deberá dar aviso al Representante Común dentro los tres días hábiles siguientes a la fecha en que se presente dicha circunstancia.

Asimismo, el Fiduciario no estará obligado a ejercer los poderes y facultades que le corresponden conforme a esta Cláusula por sí mismo. En caso de que exista cualquier conflicto en relación con, o necesidad de defender el patrimonio Fideicomitado, el Fiduciario sólo deberá notificar dicha circunstancia por escrito al Comité Técnico, y otorgar un poder general o especial, en los términos y condiciones y a favor de los Apoderados que para tal efecto indique el Comité Técnico bajo su responsabilidad. Todos los honorarios y demás gastos y costas que se causen con motivo de dicho conflicto o defensa, correrán a cargo del patrimonio del Fideicomiso sin responsabilidad alguna para el Fiduciario.

El Fiduciario tendrá la obligación de entregar, mensualmente dentro de los diez días siguientes del cierre del mes correspondiente, al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y al Representante Común un informe que refleje el estado que guarda el Patrimonio Fideicomitado.

Décimo Quinta. Facultades y Obligaciones del Representante Común.

El Representante Común tendrá las siguientes facultades, además de las que le son inherentes de conformidad con las disposiciones legales aplicables:

1. Revisar en cualquier momento el estado que guarde el Patrimonio Fideicomitado, así como la documentación que ampara los Derechos de Crédito Fideicomitados.
2. Solicitar al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y al Fiduciario cualquier información necesaria para cumplir con las obligaciones derivadas de su cargo.
3. Verificar el debido cumplimiento de las obligaciones contenidas en el presente Fideicomiso, así como las que derivan del Contrato de Comisión Mercantil.
4. Analizar la metodología y procedimiento empleado por los Despachos de Contadores Públicos.

Asimismo, ejercerá todas las funciones y obligaciones que le son atribuibles en la LGTOC y en la LMV, incluyendo la obligación de convocar a asamblea de Tenedores, dentro de los diez días siguientes, en caso de que tuviese conocimiento del incumplimiento del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar de cualquier obligación a su cargo derivada del Fideicomiso, o bien, de los documentos del Fideicomiso en caso que reciba del Fiduciario el aviso a que se refiere el segundo párrafo de la Cláusula Décima Cuarta.

Para que el Representante Común pueda cumplir con las facultades y obligaciones establecidas en la presente Cláusula, el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, el Fiduciario y en su caso la Comisionista en la Comisión Mercantil se obligan a proporcionar al Representante Común o a las personas que éste indique la información relativa requerida por el mismo.

Décimo Sexta. Institución del Comité Técnico.

- (a) Comité Técnico. El Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar instituye en este acto el Comité Técnico, en los términos previstos por el Artículo 80 de la LIC, que estará integrado por 5 (cinco) Miembros Propietarios y sus respectivos Miembros Suplentes.

Asimismo, participará en dicho Comité un integrante (que no será Miembro propietario) designado por el Fiduciario con voz pero sin voto.

- (b) Designación de los Miembros. El Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar tendrá derecho a designar 2 (dos) Miembros Propietarios y a su(s) respectivo(s) Miembros suplentes y el Representante Común tendrá derecho a designar a los 3 (tres) Miembros Propietarios restantes y a su(s) respectivo(s) Miembros suplentes. En todo caso, la mayoría de los Miembros del Comité Técnico serán nombrados por el Representante Común.

Cada uno del Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y el Representante Común, podrán remover y sustituir libremente, y en cualquier tiempo, a cualquiera de los Miembros que haya designado cada uno de ellos, respectivamente, mediante aviso escrito entregado al Fiduciario.

(c) Normas aplicables al Comité Técnico. El Comité Técnico se regirá conforme a las siguientes normas:

- i) Permanecerá en funciones mientras permanezca vigente el presente Fideicomiso;
- ii) Cada Miembro tendrá voz y voto en las deliberaciones del Comité Técnico, excepto que cualquier Miembro Suplente únicamente tendrá voto a falta del Miembro Propietario que le corresponda en la sesión del Comité Técnico de que se trate;
- iii) El Presidente será elegido por el Representante Común. El Presidente será el encargado de ejecutar las resoluciones del Comité Técnico; en el entendido que dicha ejecución podrá ser encomendada a delegados especiales que no requerirán ser Miembros, designados para tal efecto por el Comité

Técnico en la resolución que corresponda. En todo caso, el Presidente o cualquiera de los Miembros designado para tal efecto en la resolución respectiva, será el único facultado para dirigir comunicaciones y demás instrucciones al fiduciario y se entenderá para todos los efectos como una comunicación o instrucción entregados por el Comité Técnico al Fiduciario, sin mayor responsabilidad para el Fiduciario.

- iv) Toda resolución del Comité Técnico, deberá ser comunicada mediante aviso escrito al fiduciario a través del secretario designado en cada sesión, entregado dentro de los tres días siguientes a la fecha en que dicha resolución haya sido adoptada por dicho Comité Técnico, acompañando en cada caso una copia original firmada del acta de la sesión respectiva. El Fiduciario no estará obligado a ejecutar las instrucciones escritas del Comité Técnico que sean contrarias a las resoluciones adoptadas por el mismo conforme al acta de sesión respectiva.

- (d) Sesiones del Comité Técnico. El Comité Técnico sesionará conforme a las siguientes reglas:

- i) Las sesiones podrán celebrarse en cualquier tiempo y cuantas veces sea necesario para lograr los fines del Fideicomiso, en cada caso previa convocatoria de cualquiera de los Miembros o del Fiduciario, hecha conforme a lo previsto en el apartado (d) (v) siguiente, en el entendido que en todo caso se celebrará una sesión del Comité Técnico 30 días antes de la fecha de amortización de los CPO's emitidos, en su caso,

- ii) Serán presididas por el Presidente, y a falta de éste, por el Miembro que designe la mayoría de los Miembros presentes en dicha sesión. Actuará como secretario, el Miembro que para tal efecto designe la mayoría de los Miembros presentes en dicha sesión.

- iii) A toda sesión del Comité Técnico deberá invitarse a un representante del Fiduciario, quien podrá asistir con voz pero sin voto. Los Miembros suplentes podrán asistir a toda sesión del Comité Técnico, con voz, pero únicamente tendrá voto en el supuesto previsto por el Inciso (c) (ii) anterior;

- iv) De toda sesión del Comité Técnico se levantará un acta que contenga una descripción de las deliberaciones y todas y

cada una de las resoluciones adoptadas por el Comité Técnico en dicha sesión, que será firmada por todos los Miembros presentes en la misma. En todo caso, dicha acta deberá acompañarse de una copia de la convocatoria entregada a cada uno de los Miembros y al Fiduciario, así como de todos los demás documentos presentados en dicha sesión incluyendo, en su caso, una copia del escrito donde conste el nombramiento de cualquiera de los Miembros que haya deliberado por primera vez en la sesión de que se trate;

- v) Toda convocatoria a una sesión del Comité Técnico, deberá constar por escrito y ser firmada por quien la haga, contener los asuntos de la Orden del Día para dicha sesión, así como la fecha, hora y lugar de celebración, que en todo caso será en la Ciudad de México, Distrito Federal. Toda convocatoria deberá ser entregada, o enviada por fax, al domicilio o al número de fax de cada uno de los miembros del Fiduciario, con acuse de recibo, y con por lo menos cinco días de anticipación a la fecha propuesta para la celebración de dicha sesión. No será necesaria la convocatoria cuando, al momento de la votación del Comité Técnico, esté presente la totalidad de sus Miembros Propietarios y/o Suplentes.

- vi) Para que el Comité Técnico sesione válidamente, deberá estar presente la mayoría de los Miembros Propietarios o suplentes; y para que sus resoluciones sean válidas, sujeto a lo establecido en el inciso (vii) siguiente, deberán ser adoptadas por la mayoría de los Miembros presentes en sesión válidamente instalada.

- vii) Las resoluciones del Comité Técnico relativas a la venta, descuento o, de cualquier otra manera, liquidación de los Derechos de Crédito que formen parte del Fideicomiso, serán válidas y obligatorias en todos los caso, con el voto de la mayoría de los Miembros designados pro el Representante Común. En dicho supuesto, el Representante Común y los Miembros designados por el mismo, velarán en todo momento por los intereses de los Tenedores, y quedarán junto con el Fiduciario, libres de toda la responsabilidad en relación con dicha venta, descuento o de cualquier otra liquidación de dichos Derechos de Crédito. La Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar renuncia en este acto, expresa e irrevocablemente, a cualquier acción o derecho que le pudiere corresponder en relación con dicha venta, descuento o, de cualquier otra

manera, liquidación de dichos Pagarés, y libera en este acto al Fiduciario, al Representante Común y a los Miembros designados por éste de cualquier responsabilidad al respecto.

(e) Funciones, Facultades y Responsabilidades del Comité Técnico. El Comité Técnico tendrá las siguientes funciones, facultades y responsabilidades:

- i) Autorizar e instruir al Fiduciario para que emita los CPO's, señalando el monto de la Emisión, y demás términos, condiciones y características de dicha Emisión y CPO's así como los criterios de elegibilidad aplicables a los Derechos de Crédito Fideicomitados que hayan acordado con anterioridad entre el Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y el Intermediario Colocador con la conformidad del Fiduciario y notificados al Comité Técnico, sujetándose en todo momento a lo establecido en la Cláusula Décimo Primera anterior.
- ii) Instruir al Fiduciario para que éste lleve a cabo la Colocación de la Emisión y CPO's, a través de los intermediarios autorizados que para tal efecto expresamente le indique el Comité Técnico.

- iii) Instruir al Fiduciario para que entregue los recursos netos que se obtengan por la Colocación de los CPO's de dicha Emisión de acuerdo a lo establecido en la Cláusula Cuarta que antecede.

- iv) Instruir al Fiduciario para que celebre, en su caso, los contratos de prestación de servicios o de cualquier otra índole que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, incluyendo, sin limitar, con la propia Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar.

- v) Instruir al Fiduciario para que suscriba con la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar o en su caso modifique la Comisión Mercantil a fin de que, por cuenta y orden del Fiduciario, la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar administre y lleve a cabo la cobranza de los Pagarés Fideicomitidos; y para que el Fiduciario entregue de manera virtual a la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar los Pagarés Fideicomitidos en los términos previstos por la Comisión Mercantil.

- vi) Instruir al Fiduciario para que designe Apoderados y les otorgue los poderes generales o especiales que el propio Comité Técnico determine; y para que el Fiduciario entregue virtualmente o instruya la entrega a dichos Apoderados de los Pagarés Fideicomitidos cuando se requiera para llevar a cabo la cobranza de cualquier Derecho de Crédito Fideicomitado, en caso de que la Comisión Mercantil sea revocada por el Fiduciario conforme a las instrucciones del Comité Técnico.

- vii) Instruir al Fiduciario respecto de todas y cada una de las medidas que el Fiduciario deberá adoptar respecto de la defensa del patrimonio Fideicomitado.

- viii) Instruir al Fiduciario respecto de las aportaciones adicionales de efectivo y Derechos de Crédito, de conformidad con lo señalado en el Inciso (j) de la Cláusula Quinta del presente instrumento.

- ix) Instruir al Fiduciario, considerando lo establecido en el Inciso (m) de la Cláusula Quinta y en la Cláusula Décima, para que pague a los Tenedores de los CPO's el valor nominal de dichos CPO's a su vencimiento, conforme a los

términos y condiciones de dichos títulos y del Acta de Emisión.

- x) Instruir al Fiduciario para que otorgue los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines del Fideicomiso, a favor de las Personas y conforme a las instrucciones del Comité Técnico para tal efecto.

- xi) En general, resolver consultas de todo tipo relacionadas con el presente Fideicomiso y ejercer todos los poderes y facultades necesarios o convenientes, y cumplir con todas las obligaciones y responsabilidades inherentes, al debido cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso.

- xii) Aprobar y en su caso, pedir la sustitución en cualquier momento del Despacho de Contadores, en caso de que a su juicio hubiere negligencia, falta grave o incompetencia por parte de cualquiera de éstos.

- xiii) Solicitar en los supuestos de la cláusula Décima Primera anterior al Despacho de Contadores Públicos un dictamen de los flujos de efectivo derivados de la cobranza de los

Derechos de Crédito documentados en los Pagars
Fideicomitidos.

Décimo Séptima. Institución del Subcomité de Inversión.

- (a) Subcomité de Inversión. La Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar instituye en este acto un Subcomité de Inversión, que estará integrado por 3 (tres) Miembros Propietarios y sus respectivos Miembros Suplentes.
- (b) Designación de los Miembros. La Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar tendrá derecho a designar un Miembro Propietario y a su respectivo miembro Suplente y el Representante Común tendrá derecho a nombrar a dos miembros Propietarios y sus respectivos Miembros suplentes. Una persona designada por el Fiduciario tendrá derecho a comparecer y a participar con voz pero sin voto en las sesiones del Subcomité de Inversiones sin que sea miembro del Subcomité.

Cada uno de la Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar y el Representante Común podrán remover y sustituir libremente, y en cualquier tiempo, a cualquiera de los miembros que haya designado cada uno de ellos, respectivamente, mediante aviso escrito entregado a los demás integrantes del Subcomité. El Fiduciario podrá libremente designar y remover a la Persona que participe en representación del Fiduciario en el Subcomité.

(c) Normas aplicables al Subcomité de Inversión. El Subcomité de Inversión se regirá conforme a las siguientes normas:

- i) Permanecerá en funciones mientras permanezca vigente el presente Fideicomiso.
- ii) Cada Miembro tendrá voz y voto en las deliberaciones del Subcomité de Inversión, excepto que cualquier Miembro Suplente únicamente tendrá voto a falta del Miembro propietario que le corresponda en la sesión del Subcomité de Inversión de que se trate. En el supuesto de que los miembros del Subcomité de Inversión no se pongan de acuerdo en alguna deliberación los miembros designados por el Representante Común tendrán voto de calidad siempre y cuando no instruyan a la Fiduciaria que se realicen inversiones que no sean de las Inversiones Permitidas.
- iii) El Fiduciario será el encargado de ejecutar las resoluciones del Subcomité de Inversión que se le instruyan por escrito a través del secretario que se designe en cada una de las sesiones que lleve a cabo dicho Subcomité.

- iv) El Subcomité de Inversión no podrá autorizar otras inversiones que no sean dentro de las comprendidas en las Inversiones Permitidas.
- (d) Sesiones del Subcomité de Inversión. El Subcomité de Inversión sesionará conforme a las siguientes reglas:
- i) Las sesiones podrán celebrarse en cualquier tiempo y cuantas veces sean necesarios para lograr los fines del Fideicomiso y para lograr el mejor rendimiento posible del Efectivo Fideicomitado.
 - ii) El Subcomité de Inversión levantará un acta que contenga una descripción de las instrucciones para llevar a cabo las inversiones, el monto de la inversión, el instrumento de que se trate y el vencimiento o plazo de la inversión ordenada y las demás resoluciones adoptadas por el Subcomité de Inversión. Dicha acta se levantará por cada sesión, conteniendo en ésta el detalle de las instrucciones para llevar a cabo las inversiones. Se realizará un corte mensual de las inversiones acompañado del estado o estados de cuenta mensuales que la o las instituciones de crédito le

envíen al Fiduciario. Toda acta del Subcomité de Inversión así como el corte mensual de las inversiones deberán estar firmados por los Miembros que participaron en las sesiones y deberá mandarse copia al Comité Técnico así como al Representante Común, acompañándose de los documentos que se considere convenientes.

- iii) El Subcomité de Inversión puede sesionar por vía telefónica. El Fiduciario deberá confirmar vía fax la ejecución de las resoluciones adoptadas a los miembros que hayan participado en la sesión. En la confirmación se deberá detallar las inversiones realizadas, conteniendo además la fecha y número consecutivo de confirmación.

(e) Funciones. Facultades y Responsabilidades del Subcomité de Inversión. El Subcomité de Inversión tendrá las siguientes funciones, facultades y responsabilidades:

- i) Instruir al Fiduciario los montos, instrumentos y plazos en los cuales se invertirá el Efectivo Fideicomitado, en el entendido que dichas inversiones únicamente se podrán realizar en instrumentos y en cartera de los contenidos en las Inversiones Permitidas.

- ii) Instruir al Fiduciario para que se obtenga el mejor rendimiento posible del Efectivo Fideicomitado observando lo dispuesto en este Contrato.

- iii) Instruir al fiduciario para que se abran la o las cuentas necesarias en instituciones de crédito, casas de bolsa o cualquier otra institución financiera que consideren necesario a efecto de poder cumplir con los fines del Fideicomiso y con las funciones del Subcomité de Inversión.

Décimo Octava. Honorarios. ...

Décimo Novena: Gastos....

Vigésima: Modificaciones....

Vigésima Primera: Avisos....

Vigésima Segunda: Duración....

Vigésima Tercera: Prohibiciones Legales. En cumplimiento a lo dispuesto por el inciso b) de la fracción XIX del Artículo 106 de la LIC, el Fiduciario hace constar que explicó en forma inequívoca a las partes del presente fideicomiso, y en especial a la Fideicomitente-Fideicomisario en segundo lugar, el valor y consecuencia legales de dicha fracción, misma que para los efectos conducentes se transcribe a continuación:

“Artículo 106.- A las instituciones de crédito les estará prohibido:

...XIX. En relación de las operaciones a que se refiere la fracción XV del Artículo 46 de esta ley...

b) Responder al los Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar, mandantes o comitentes, del incumplimiento de los deudores por los créditos que otorguen o de los emisores, por los valores que se adquieran, salvo que sean por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 356 de la LGTOC, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende

Si al Término del Fideicomiso, mandato o comisión, constituidos para el otorgamiento de créditos, estos no hubieren sido liquidados por los deudores, la institución deberá transferirlos al Fideicomitente- Fideicomisario en segundo lugar o fideicomisario, según sea el caso, o al mandante o comitente, absteniéndose de cubrir su importe.

Cualquier pacto en contrario a lo dispuesto en los dos párrafos anteriores, no producirá efecto legal alguno”.

Vigésima Cuarta: Cesión; Sustitución del Fideicomiso; Ley Aplicable; Jurisdicción...

Vigésima Quinta: Comparecencia. El Representante común comparece a la celebración del presente fideicomiso para verificar los términos del acto constitutivo del mismo, conforme a lo dispuesto por el inciso 1 del Artículo 228 r. De la LGTOC y para asumir los derechos y obligaciones pactados en este contrato.

Vigésima Sexta: Responsabilidad Fiscal...

**CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FECHA ___ DE ___ DE 199_, QUE
CELEBRAN:**

1. **COMPañÍA "X", S.A. DE C.V., EN SU CARÁCTER DE CEDENTE, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ LA "CEDENTE", REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL Sr. MAURICIO MALO GONZÁLEZ; Y**
2. **NACIONAL FINANCIERA, S.N.C., EN SU CARÁCTER DE CESIONARIO Y FIDUCIARIO, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ EL "FIDUCIARIO", REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL LIC. _____.**

AL TENOR DE LOS SIGUIENTES ANTECEDENTES, DECLARACIONES Y CLÁUSULAS:

ANTECEDENTES

- I. Con fecha ___ de ___ de 199_ la Cedente, en su carácter de Fideicomitente, y el Fiduciario, en tal carácter, celebraron el contrato de fideicomiso irrevocable No. _____ (el "Fideicomiso" o el "Contrato de Fideicomiso", según el contexto lo requiera) respecto del cual el presente Contrato de Cesión constituye un anexo. Los términos definidos en la Cláusula Primera del Contrato de Fideicomiso se utilizan en el presente Contrato con el mismo significado atribuido a dichos términos en el Contrato de Fideicomiso, a menos de que se les atribuya expresamente un significado diferente en este instrumento.
- II.

DECLARACIONES

- I. Declara la Cedente bajo protesta de decir verdad, por conducto de sus representantes, que:

- II. Declara el Fiduciario bajo protesta de decir verdad, por conducto de su representante, que:

Con base en los Antecedentes y Declaraciones anteriores, las partes del presente Contrato convienen en sujetarse a lo que de común acuerdo establecen en las siguientes:

CLAUSULAS

PRIMERA. Aportación al Fideicomiso: Cesión de Derechos. La Cedente aporta al Fideicomiso en este acto, todos y cada uno de los Derechos de Crédito que le derivan de los Pagarés, para lo cual la Cedente cede expresa e irrevocablemente al Fiduciario en este acto, sin recurso y libres de toda carga, gravamen o limitación de dominio alguno, todos y cada uno de dichos Derechos de Crédito que se encuentran documentados en Pagarés.

La Cedente se reserva el derecho de readquirir los Derechos de Crédito Fideicomitados, por lo que la transmisión y afectación fiduciaria de los mismos no implica, para efectos fiscales, la enajenación de bienes a que se refiere el artículo 14 del Código fiscal de la Federación, siendo inaplicable la fracción V inciso b) del mencionado artículo y, por tanto, no se causa el impuesto sobre la renta, ni cualquier otro sobre transmisiones patrimoniales.

SEGUNDA. Certificación de la existencia de los Derechos de Crédito: En este acto la Cedente en su carácter de Fideicomitente en el Fideicomiso certifica la existencia de los *Derechos de Crédito que en este acto se ceden, mediante carta certificación que se acompaña al presente Contrato.*

TERCERA. Perfeccionamiento de la Cesión de Derechos. La cesión de derechos a que se refiere la Cláusula Primera anterior se perfecciona mediante (i) el presente Contrato de Cesión, (ii) la notificación que la Cedente, por cuenta propia y por cuenta del Fiduciario, se obliga a hacer a cada uno de los Clientes que son parte de los Pagarés que documentan los Derechos de Crédito, a satisfacción del Fiduciario, dentro de los quince días siguientes a la fecha del presente Contrato, (iii) la Anotación de no negociables en todos y cada uno de los Pagarés que documentan los Derechos de Crédito, (iv) al inscripción del presente Contrato en el Registro Público de Comercio; y (v) la entrega virtual que en este acto hace la Cedente al Fiduciario de Dicho Derechos de Crédito.

CUARTA. Garantía de Cumplimiento de Obligaciones. La Cedente garantiza incondicionalmente al Fiduciario que ha cumplido con todas y cada uno de las obligaciones que le derivan de cada uno de los Pagarés que documentan los derechos de Crédito que se relacionan en el Anexo "E1" del Contrato de Fideicomiso, en virtud de lo cual, la obligación de pago a plazo de los Clientes que son parte de dichos Pagarés, son obligaciones no sujetas a

compensación o de cualquier otra forma a reclamación alguna por parte de dichos Clientes a la Cedente o a cualquier otra Persona.

Asimismo y como consecuencia de lo anterior, la Cedente garantiza incondicionalmente al fiduciario que todos y cada uno de los derechos de crédito derivados de los Pagarés que se relacionan en el Anexo "E1" del Contrato de Fideicomiso, constituyen obligaciones legales y válidas de cada Cliente, exigibles en su contra mediante la simple presentación para su cobro del Pagaré suscrito por el Cliente respectivo, sin más requisito u obligación que deba ser cumplida por parte de cualquier Persona, incluyendo a la Cedente.

QUINTA. Modificaciones, etc. Ninguna modificación o dispensa a los términos y condiciones del presente Contrato, tendrá validez alguna a menos de que conste por escrito y esté suscrita por las partes; y aún en ese caso, dicha modificación, dispensa o consentimiento, tendrá validez sólo para el caso específico para el cual haya sido otorgado.

SEXTA. Avisos. Todos los avisos y demás comunicaciones previstos por el presente Contrato, deberán ser hechos por escrito (incluyendo comunicación a través de fax) y enviadas al domicilio o número de fax de la otra parte que se indica en las páginas de firma del presente Contrato, o a cualquier otro domicilio que cualquiera de las partes notifique a la otra parte conforme a esta Cláusula. Todos dichos avisos y/o comunicaciones, surtirán sus efectos cuando

sean efectivamente recibidos por la parte a quien vayan dirigidos conforme a la presente Cláusula.

SÉPTIMA. Cesión; Ley Aplicable; Jurisdicción.

- (a) el presente contrato obligará a las partes y a sus respectivos cesionarios y causahabientes. El Fiduciario podrá ceder sus derechos conforme al presente Contrato, sujeto en todo caso a lo establecido para tal efecto en el Fideicomiso.

- (b) El presente Contrato se registrará conforme a las leyes aplicables en el Distrito Federal, México.

- (c) Para lo relativo a la interpretación y cumplimiento del presente Contrato, las partes se someten en forma expresa a la jurisdicción de los tribunales competentes de la ciudad de México, distrito Federal, México, y renuncian en forma expresa a cualquier otra jurisdicción que les pudiere corresponder por razón de su domicilio actual o cualquier otro domicilio futuro.

OCTAVA. Títulos de Cláusulas. Los títulos que aparecen frente a cada Cláusula de este instrumento, aparecen sólo para la conveniencia de las partes y no afectarán la interpretación del presente Contrato.

EN TESTIMONIO DE LO ANTERIOR, las partes suscriben el presente Contrato por conducto de sus representantes debidamente autorizados para tal efecto ante la presencia de dos testigos, en la fecha indicada en el proemio de este instrumento.

LA CEDENTE

EL FIDUCIARIO

CONTRATO DE COMISIÓN MERCANTIL DE FECHA ___ DE _____ DE 199_, QUE CELEBRAN.

- 1. COMPAÑÍA "X", S.A. DE C.V. EN SU CARÁCTER DE COMISIONISTA, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARÁ LA "COMISIONISTA", REPRESENTADA EN ESTE ACTO POR EL Sr. MAURICIO MALO GONZÁLEZ.**
- 2. NACINAL FINANCIERA, S.N.C. EN SU CARÁCTER DE COMITENTE REPRESENTADO EN ESTE ACTO POR _____, A QUIEN EN LO SUCESIVO SE LE DENOMINARA EL "COMITENTE"; Y**

AL TENOR DE LAS SIGUIENTES ANTECEDENTES, DECLARACIONES Y CLAUSULAS:

ANTECEDENTES

- I. Con fecha ___ de _____ de 199_ la Comisionista, en su carácter de Fideicomitente, y la Comitente en su carácter de Fiduciaria celebraron el contrato de Fideicomiso Irrevocable ("el Fideicomiso"), respecto del cual el presente Contrato constituye un Anexo. Los términos definidos en dicho contrato de Fideicomiso se utilizan en el presente Contrato.**
- II.**

DECLARACIONES

- I.**

CALUSULAS

Primera: Comisión Mercantil.

- a) La Comitente otorga en este acto a la Comisionista una Comisión Mercantil en los términos previstos por los artículos 273, 276, 284 y 303 del Código de Comercio en vigor, a fin de que la Comisionista lleve a cabo todos y cada uno de los actos, trámites y gestiones necesarios para llevar a cabo (i) el cobro efectivo de los derechos derivados de los Pagarés fideicomitados respectivos, y (ii) la defensa ante cualquier tribunal, agencia gubernamental o árbitro, de cualquier acción demanda o procedimiento relativo a los Derechos de Crédito Fideicomitados, por si o a través de sus dependientes directos que para tal efecto designe la Comisionista bajo su Responsabilidad (los “Representantes”). En lo sucesivo, la Comisión Mercantil contenida en la presente Cláusula se le denominará, la “**Comisión Mercantil**”.
- b) La Comisionista en este acto acepta y se obliga expresa e irrevocablemente a llevar a cabo dicha Comisión Mercantil, en los términos y condiciones precisos, establecidos en el presente Contrato. La Comisionista estará obligada en los términos y condiciones del presente Contrato, mientras la presente Comisión Mercantil no haya sido expresamente revocada por la Comitente y un Comisionista sustituto haya sido designado y tome posesión de su encargo.
- c) La Comitente tendrá la facultad de revocar la Comisión Mercantil en cualquier tiempo y sin restricción alguna, mediante simple notificación por escrito a la Comisionista.

Segunda: Comisión sin Representación. La Comisionista cumplirá con sus obligaciones conforme a esta Comisión Mercantil, actuando en todo momento en nombre propio; en la inteligencia, además, que la Comisionista no podrá ostentarse como agente o representante de la Comitente, o de cualquier otra forma afectar en forma alguna el buen nombre y crédito de la Comitente, excepto según se permite y requiere conforme a los términos y condiciones del presente Contrato.

Tercera: Comisión Mercantil Continua. Mientras permanezca vigente el presente Contrato, la Comisionista llevará a cabo la administración y cobranza de todos y cada uno de los Pagarés que en cualquier momento formen parte del patrimonio Fideicomitado, en los términos que se indican en la Cláusula Sexta siguiente.

La comitente entregara a la comisionista, una relación que contenga los Pagarés Fideicomitados. Dicha entrega se entenderá llevada a cabo para todos los efectos legales a que haya lugar, en la fecha en la que la Comisionista, en su carácter de fideicomitente conforme al Fideicomiso, aporte a dicho Fideicomiso Pagarés en los términos del fideicomiso mencionado.

Cuarta: Entrega.

- a) Con el objeto de que la Comisionista lleve a cabo por cuenta de la Comitente la guarda, administración y cobranza de los derechos de Crédito derivados de los Pagarés

Fideicomitidos objeto de la Comisión Mercantil, el Comitente en este acto hace entrega, de manera virtual, al Comisionista, los Pagarés que se mencionan en el contrato de Fideicomiso.

- b) El Comisionista deberá llevar a cabo la guarda y conservación de dichos derechos de Crédito Fideicomitidos, así como practicar cuantos actos sean necesarios para que los derechos de crédito Fideicomitidos objeto de la Comisión Mercantil conserven el valor y los derechos correspondan con arreglo a las leyes.

Quinta. Administración y Cobranza.

- a) La Comisionista y/o los Representantes realizarán el cobro de los Derechos de Crédito Fideicomitidos a su vencimiento, con prontitud y diligencia, por orden y cuenta de la Comitente, y pondrán a disposición del Comitente el importe total de dicho cobro, acreditando su importe total antes del día hábil inmediato siguiente a la fecha de dicho cobro, en la cuenta (la "Cuenta Bancaria") que para tal efecto mantendrá el Comitente en una Institución Bancaria de México, conforme a las instrucciones del Comitente a la Comisionista para tal efecto.

Mientras cualquier cantidad líquida o numerario en poder de la Comisionista o de los Representantes al amparo de la presente Comisión Mercantil no haya sido debidamente acreditada a la Cuenta Bancaria, la Comisionista y los Representantes, mancomunada y

solidariamente, serán responsables de cualquier quebranto, robo, extravío o, de cualquier otra manera, pérdida de dicha cantidad o numerario. La Comisionista y los Representantes únicamente quedarán liberados de dicha responsabilidad, mediante los documentos que acrediten el depósito de dicha cantidad o numerario en la Cuenta Bancaria.

Para los efectos de este inciso, y no obstante lo establecido en el inciso (b) (i) de la Cláusula Octava siguiente, la Comisionista notificará diariamente al Comitente el importe total de las cantidades liquidas y numerario acreditadas por dicha Comisionista a la Cuenta Bancaria, mediante entrega de un reporte diario de cobranza.

- b) La Comisionista pagará al Comitente una pena convencional igual al uno por ciento (1%) del importe total de cualquier cantidad no acreditada en tiempo a la Cuenta Bancaria, por cada día de retraso, sin perjuicio de las demás acciones o derechos que correspondan al Comitente, y sin perjuicio de las demás responsabilidades de cualquier naturaleza a cargo de la Comisionista y/o los Representantes. Dicha pena convencional quedará en beneficio del Fideicomiso, para ser distribuida en su oportunidad en los términos previstos por el mismo, y será pagadera a la vista.

La pena convencional establecida en el presente inciso será determinada, en su caso, por los Auditores Externos (según se define más adelante) en cada Reporte Trimestral, y dicha determinación será definitiva para todos los efectos, salvo error manifiesto en el cálculo.

- c) La Comisionista conoce el alcance de las obligaciones y responsabilidades que le derivan conforme a esta Comisión Mercantil, y en especial conforme a la presente Cláusula y se obliga a enterar a cada uno de los Representantes de dichas obligaciones y responsabilidades.

- d) En la ejecución de la presente Comisión Mercantil, la Comisionista y los Representantes no percibirán retribución alguna de parte de la Comitente por el desempeño de la Comisión Mercantil, ni tendrán derecho a reclamar cantidad alguna al Comitente por los gastos y erogaciones relativas a dicha Comisión Mercantil.

- e) El Comisionista por ningún motivo tendrá derecho de retener, por ningún concepto, los Derechos de Crédito y recursos objeto de la presente Comisión Mercantil.

Sexta. No Existe Relación Laboral. Queda expresamente convenido por la Comisionista, que bajo ningún supuesto, el Comitente, ni sus directores, empleados, agentes y representantes, tendrán responsabilidad laboral alguna con motivo de la Comisión Mercantil contenido en el presente Contrato, siendo dicha responsabilidad para todos los efectos legales conducentes, exclusiva de la Comisionista.

Séptima. Indemnizaciones. La Comisionista conviene y se obliga a indemnizar al Comitente respecto de los daños y perjuicios en que pudiera éste incurrir derivado del incumplimiento directo por parte de la Comisionista y de los Representantes con sus obligaciones conforme a las

Cláusulas Cuarta y Quinta anteriores, así como en mantener en paz y a salvo al Comitente, sus directores, empleados, agentes y representantes respecto de toda y cualquier reclamación por parte de cualquier Persona relativa a la cobranza y depósito referidas en dichas Cláusulas, incluyendo, sin limitar, respecto de todas las costas, gastos y honorarios de cualquier naturaleza relativos a su defensa; todo ello, sin perjuicio de las responsabilidades de cualquier naturaleza que procedan en contra de dicha Comisionista y/o Representantes, según sea el caso, conforme a la ley aplicable.

Octava. Derechos de Inspección: Rendición de Cuentas.

- a) El Comitente tendrá el derecho, en cualquier momento y de tiempo en tiempo, a examinar y hacer copias, resúmenes o sumarios de los registros y libros de contabilidad, visitar las instalaciones de la Comisionista, y discutir los asuntos, finanzas y cuentas de la Comisionista con sus respectivos auditores independientes, así mismo la Comisionista permitirá a dichos auditores independientes que revelen al Comitente, cualquier y toda información financiera y demás información de cualquier naturaleza que puedan tener con respecto a la Comisionista y los Derechos de Crédito Fideicomitidos, para verificar el debido desempeño de la Comisión Mercantil.

- b) La Comisionista conviene y se obliga a entregar al Comitente tan pronto como esté disponible, pero en todo caso dentro de los diez días siguientes al cierre de

cada mes calendario que ocurra durante la vigencia de la presente Comisión Mercantil, un reporte de la cobranza de los Derechos de Crédito Fideicomitidos (el "Reporte de Cuentas Mensuales") que contenga:

- (i) el importe de todos y cada uno de los pagos llevados a cabo por los Clientes respectivos durante dicho mes calendario, en relación con cada uno de los Pagarés que documenten dichos Derechos de Crédito Fideicomitidos;
- (ii) el importe de todas y cada una de las cantidades vencidas y no pagadas por más de siete días, al cierre de dicho mes calendario, de cada uno de los Derechos de Crédito Fideicomitidos;
- (iii) el importe de todas y cada una de las cantidades vencidas y no pagadas respecto de cada uno de los Derechos de Crédito Fideicomitidos al cierre de dicho mes calendario, por más de siete días y que conforme a las políticas de cobro de la Fideicomitente, debieran o deban ser reservadas como de cobro dudoso;
- (iv) de inmediato después de su inicio, notificación respecto de cualquier acción, demanda o procedimiento ante cualquier tribunal, agencia gubernamental o árbitro, en cualquier procedimiento que pueda afectar de manera adversa y significativa el cobro de cualquiera de los Derechos de

Crédito Fideicomitidos, y las medidas que la Comisionista se propone adoptar al respecto; y

- (v) Cualquier otra información relativa a la cobranza de los Derechos de Crédito Fideicomitidos, según lo requiera razonablemente el Comitente de tiempo en tiempo.

- c) Asimismo, la Comisionista conviene y se obliga a entregar a la Comitente tan pronto como esté disponible, pero en todo caso dentro de los quince días siguientes al cierre de cada Trimestre (según se define más adelante), un reporte que contenga la cobranza acumulada de los Derechos de Crédito Fideicomitidos durante dicho Trimestre (el "Reporte Trimestral"), con base en los Reportes de cuentas Mensuales, que contendrá cada uno de los conceptos a que se refiere el inciso b) inmediato anterior, así como el importe de la pena convencional establecida en el inciso b) de la Cláusula Quinta anterior, en su caso, auditado por una firma de contadores independientes satisfactorios para el Comitente (los "Auditores Externos").

Todos los honorarios, costos y demás gastos de cualquier naturaleza relativos a dicha auditoría, correrán por cuenta exclusiva de la Comisionista.

El Comitente tendrá derecho a contratar por su cuenta los Auditores Externos en el supuesto de que la Comisionista incumpla con sus obligaciones conforme a este inciso c), sin perjuicio de lo establecido en el párrafo inmediato anterior. En dicho supuesto, y en caso de que el Comitente haya pagado a los Auditores Externos cualquier cantidad de honorarios, costos y demás gastos razonables relativos a dicha auditoría, entonces dicha cantidad pagada por el Comitente, devengará intereses a razón de una tasa de interés anual igual a la suma de la Tasa ___ (más) (multiplicado por) (_____ puntos porcentuales) (___), desde la fecha en que el Comitente haya llevado a cabo dicho pago hasta la fecha en que dicha cantidad sea pagada al Comitente por la Comisionista en su totalidad, pagaderos a la vista.

Para los efectos del presente Contrato, "Trimestre" significa, cada período de tres meses terminado en cada uno de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año calendario que ocurra durante la vigencia de esta Comisión Mercantil.

Novena. Modificaciones. Etc. Ninguna modificación o dispensa a los términos y condiciones del presente Contrato, tendrá validez alguna a menos que conste por escrito y esté suscrita por el Comitente; y aún en ese caso, dicha modificación, dispensa o consentimiento, tendrá validez sólo para el caso específico para el cual haya sido otorgado.

Décima. Avisos. Etc. Todos los avisos y demás comunicaciones previstos por el presente Contrato, deberán ser hechas por escrito (incluyendo comunicación a través de fax) y enviadas al domicilio o número de fax de cada una de las partes que se indica en las páginas de firma del presente Contrato, o a cualquier otro domicilio que cualquiera de las partes notifique a las otras

partes conforme a esta Cláusula. Todos dichos avisos y/o comunicaciones, surtirán sus efectos cuando sean efectivamente recibidos por la parte a quien vayan dirigidos conforme a la presente Cláusula.

Décima Primera. Duración. La duración del presente Contrato será indefinida, y permanecerá en pleno vigor y efecto mientras (i) esté vigente el fideicomiso, o (ii) el Comitente revoque la presente Comisión mercantil, lo que ocurra primero. En todo caso, se estará a lo dispuesto por los incisos b) y c) de la Cláusula Primera de este instrumento.

Décima Segunda. Cesión; Ley Aplicable; Jurisdicción.

- (a) El presente Contrato obligará a las partes y a sus respectivos cesionarios y causahabientes, en el entendido que la Comisionista no podrá ceder o de cualquier otra forma delegar sus derechos y obligaciones conforme al presente Contrato, sin el consentimiento previo y por escrito del Comitente. El Comitente podrá ceder sus derechos conforme al presente Contrato, sujeto en todo caso a lo establecido para tal efecto en el Fideicomiso.
- (b) El presente Contrato se registrará conforme a las leyes aplicables en el Distrito Federal, México.
- (c) Para lo relativo a la interpretación y cumplimiento del presente Contrato, las partes se someten en forma expresa a la jurisdicción de los tribunales competentes

de la ciudad de México, Distrito Federal, México, y renuncian en forma expresa a cualquier otra jurisdicción que les pudiere corresponder por razón de su domicilio actual o cualquier otro domicilio futuro.

Décima Tercera. Títulos de Cláusulas. Los títulos que aparecen frente a cada Cláusula de este instrumento, aparecen sólo para la conveniencia de las partes y no afectarán la interpretación del presente Contrato.

EN TESTIMONIO DE LO ANTERIOR, las partes suscriben el presente Contrato por conducto de sus representantes debidamente autorizados para tal efecto, en la fecha indicada en el proemio de este instrumento.

LA COMISIONISTA

EL COMITENTE

CONCLUSIONES:

1. La Bursatilización de Activos Financieros es una figura que como se menciona en la introducción brindará a cualquier compañía que busque solvencia o allegarse de recursos, mayor seguridad frente a problemas como Devaluaciones, Recesiones, o cualquier otro tipo de fenómeno económico que pueda afectar o comprometer a la compañía en una situación de inestabilidad económica.
2. Los sujetos integrantes de una Bursatilización como es (i) la Originadora, (ii) el VPE y (iii) los inversionistas, obtendrán de esta figura seguridad y réditos en sus inversiones. En donde el precepto económico de “A mayor riesgo mayor rendimiento” no le es aplicable en su totalidad a esta figura.
3. La Bursatilización de Activos Financieros, independientemente a otras figuras financieras, será un medio que brindará a cualquier empresa la facultad de desarrollarse, frente a un proceso de globalización económica, a la que se enfrenta actualmente la economía mundial.
4. En cualquier proceso de Bursatilización, es indispensable se asegure y tome en cuenta:
 - i.- La existencia de los Activos Financieros a Bursatilizar,
 - ii.- Escoger correctamente al VPE, según las necesidades de cada empresa.
 - iii.- Estructura de manera cuidadosa al VPE (S.A. o fideicomiso)

iv.- Cuidar la cuestión fiscal, al momento de la cesión o transmisión de los activos financieros por parte de la Originadora al VPE.

5. A efecto de hacer más segura la Bursatilización es preciso se lleve acabo un análisis muy estricto de la cartera a bursatilizar y los factor que puedan impedir el pago oportuno por parte de los deudores de la Originadora, ya que ello, determinará la calificación de riesgo que se le otorgue a los CPOs u Obligaciones a emitirse y colocarse en los mercados.
6. Los valores emitidos por una bursatilización de cuentas por cobrar generalmente obtiene una mejor calificación crediticia que los valores emitidos directamente por la Originadora de dichas cuentas por cobrar.
7. Es claro que actualmente las Instituciones de Crédito que intervengan en una Bursatilización como VPE carecen en cierta medida de experiencia en el manejo de este tipo de operaciones debido a las muy escasas operaciones realizadas en México.

BIBLIOGRAFIA:

- Structured Finance “ A guide of the Principle of Securitization” second edition, Steven L. Schwarcz.
- “La Bursatilización de Activos Financieros” Ariel Divulgación, México 1995.
- “Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartua Araiza”, Editorial Porrúa 1997.
- Igartúa Octavio “ Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano” Editorial Porrúa 1988
- Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, Edición 1992.
- Louis Loss & Joel Seligman. “Securities Regulation 1190” Third edition 1989.
- “La Bursatilización de Créditos Hipotecarios en México”, Carlos Mochon Sacal, Escuela Libre de Derecho 1997
- “De los Contratos Civiles” Ramón Sánchez Meda, Editorial Porrúa, México 1994, Edición Décimo Cuarta.
- “Introduction, in the Asset Securitization Handbook”, Bryan Second Edition 1990.
- “Securitization of Credit” J. Rosenthal & J. Ocampo 1988
- “Asset Securitization, International Financial and Legal Perspectives” Northon & Spellman 1991 Edition.
- “Securitization: Europ’s other Challenge” Northon & Spellman 1991 Edition
- “El Fideicomiso como Instrumento de apoyo en los proyectos de Infraestructura concesionada en México” Eduardo Carpizo, UNAM 1995.

LEGISLACION:

- Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, vigentes.
- Circulares del Banco de México, vigentes
- Código Civil para el Distrito Federal en Materia Común y para toda la República en Materia Federal, vigente.
- Código de Comercio, vigente.
- Código Fiscal de la Federación, vigente.
- Ley de Instituciones de Crédito
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley del Impuesto al Valor Agregado, vigente.
- Ley del Mercado de Valores, vigente.
- Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos
- Ley General de Organizaciones y actividades auxiliares del crédito, vigente
- Ley General de Sociedades Mercantiles, vigente.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito