



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MÉXICO**

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

BURSATILIZACIÓN DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA.

T E S I S

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

FRANCISCO JOAQUÍN MORENO Y ROJAS.



ASESOR: DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ.

Ciudad Universitaria, 2009.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

BURSATILIZACIÓN DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA.

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A
FRANCISCO JOAQUÍN MORENO Y ROJAS.



ASESOR: DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ.

Ciudad Universitaria, 2009.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

DR. ISIDRO AVILA MARTINEZ
DIRECTOR GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
P R E S E N T E.

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

El alumno: **FRANCISCO JOAQUIN MORENO Y ROJAS**, realizó bajo la supervisión de este Seminario el trabajo titulado **"BURZATILIZACION DE CREDITOS A LA VIVIENDA"**, con la asesoría del **DR. JESUS DE LA FUENTE RODRIGUEZ** que presentará como tesis para obtener el título de Licenciado en Derecho.

El mencionado asesor nos comunica que el trabajo realizado por dicho alumno reúne los requisitos reglamentarios aplicables, para los efectos de su aprobación formal.

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

Por sesión del día 3 de febrero de 1998 del Consejo de Directores de Seminario se acordó incluir en el oficio de aprobación de tesis la siguiente leyenda que se hace del conocimiento del sustentante:

"El interesado deberá iniciar el trámite para su titulación dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo recepcional conserve su actualidad y siempre que oportuna iniciación del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancia grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad".

Atentamente,
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU".
Ciudad Universitaria, a 28 de Octubre del 2009.



DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO.

DIRECTOR.

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

c.c.p. Secretaría General de la Facultad de Derecho.
c.c.p. Archivo Seminario.
c.c.p. Alumno.
AFMP/csv.

*A mis padres: Martha Patricia y Francisco Joaquín,
por su apoyo incondicional.*

*A mis hermanos: Martha Patricia y Alejandro David,
por estar conmigo en los buenos y en los malos
momentos.*

A Rocío, por compartir esta aventura que es la vida.

*Rosa María Gutiérrez y García
y Francisco Moreno y Miranda (in memoriam)*

*A mis abuelos:
Concepción García de lo Cadena Favila
Reynaldo Elías Rojas Almonte*

*A mis familiares, profesores y amigos, por su comprensión y apoyo,
especialmente a mi asesor, el Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez así
como a los licenciados: Manuel Villogordoa Mesa y Rodolfo Bucio.*

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	I
ABREVIATURAS UTILIZADAS	5
I. MERCADO DE VALORES	7
A. Definición	7
B. Tipos de Mercado	9
1. Capitales y deuda	9
2. Primario y Secundario	12
3. Reconocidos	14
C. Oferta Pública	14
D. Marco Jurídico	17
E. Participantes	21
1. Emisores	21
2. Inversionistas	23
3. Casas de Bolsa	25
a) Destino de los recursos invertidos	31
b) Sujeción a las disposiciones de Banxico	32
c) Mecanismos de control de confidencialidad y seguridad	34
d) Depósitos de los valores que adquieran	34
e) Capital mínimo para operar	35
4. Autoridades	36
a) CNBV	36
b) SHCP	40
c) Banxico	41
5. Entidades de Apoyo	44
a) BMV	45
b) S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.	46
c) Instituciones Calificadoras de Valores	48
d) Sociedades que administran sistemas para facilitar las operaciones con valores	49
e) Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB)	50
f) Asesores independientes de valores (Asesores en inversiones)	51
g) Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C.	52
h) Contrapartes Centrales	53

II. FIDEICOMISO	55
A. Definición	55
B. Elementos Personales	57
1. Fideicomitente	57
2. Fiduciario	58
3. Fideicomisario	60
C. Bienes Fideicomitados y extinción del fideicomiso	61
D. Comité Técnico	63
E. Delegado Fiduciario	63
F. Clasificación de los Fideicomisos	64
III. BURSATILIZACIÓN DE HIPOTECAS EN MÉXICO	67
A. Creación de cartera hipotecaria	67
B. Participantes	68
1. INFONAVIT	68
2. FOVISSSTE	69
3. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)	71
4. Instituciones de Banca Múltiple	77
5. SOFOLES	78
6. SOFOMES	83
7. Garantes	86
C. Garantías inmobiliarias	88
D. Créditos hipotecarios	91
E. Proceso de la bursatilización	94
1. Operación	98
2. Modalidades de la bursatilización	102
3. Compraventa de los instrumentos respaldados por hipotecas	103
IV. REGISTRO PÚBLICO DE LA PROPIEDAD Y DEL COMERCIO	107
A. Antecedentes	107
B. Principios o características	109
C. Marco jurídico vigente	111
D. Sistemas de Transmisión de la Propiedad	112
E. Función esencial	113
F. Efectos de la inscripción	117
G. Atribuciones	118
H. La función del Registro en la Constitución de Hipotecas	119

V. SISTEMA DE AVALÚOS	123
A. Concepto	123
B. Naturaleza Jurídica	123
C. Importancia del sistema de avalúos	125
1. Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado	125
2. Importancia del avalúo en el otorgamiento de créditos garantizados	126
3. Estructura del Sistema de Avalúos en México.	128
4. Reglas de Carácter General relativas a la autorización como valuador profesional de inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda, emitidas por SHF	132
a) Valuador Profesional	132
b) Controlador	133
c) Unidades de Valuación	134
5. Reglas de Carácter General que Establecen la Metodología para la Valuación de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda	136
D. Estructura de un avalúo, conforme a las Reglas de Carácter General que establecen la Metodología para la Valuación de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda.	140
VI. CONCLUSIONES	155
VII. BIBLIOGRAFÍA	159

INTRODUCCIÓN

He optado en desarrollar la bursatilización de créditos a la vivienda, en virtud de que es un tema de actualidad, original y que se relaciona con parte de mi vida profesional. El objetivo de este estudio es profundizar en el análisis de los principales conceptos que se relacionan con la bursatilización, para después desarrollar lo que se entiende por bursatilización, comentando dos temas que son de particular relevancia para el adecuado desarrollo de un mercado de instrumentos financieros respaldados por hipotecas, el Registro Público de la Propiedad y del Comercio y el Sistema de Avalúos.

Por lo anterior, este estudio se ha dividido en cinco Capítulos; en el primero de ellos se profundiza en el estudio de los que es el Mercado de Valores sus participantes y las entidades de apoyo; en un segundo capítulo se analiza el fideicomiso, considerando que usualmente es a través de esta figura jurídica que se instrumenta la bursatilización; el tercer capítulo se refiere al tema central de la investigación, para lo cual se parte de la creación de la cartera hipotecaria, los participantes en el mercado primario y secundario de crédito a la vivienda, tanto públicos como privados, las garantías y finalmente cómo se lleva a cabo el proceso de bursatilización de créditos a la vivienda, con sus modalidades e implicaciones; en el cuarto y quinto capítulos, se centra el estudio en dos temas muy relevantes, el primero de ellos, el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, el cual es relevante para la bursatilización de créditos hipotecarios, puesto que el mismo procura la seguridad jurídica en la constitución de los gravámenes que serán objeto de oferta pública, y el Sistema de Avalúos, el cual toma un papel relevante, puesto que a través de una valorización adecuada del bien que será objeto de garantía, se pueden establecer correctamente las premisas financieras que determinan la calidad de la originación del crédito y un adecuado valor de la garantía, para el caso de recuperación.

Es importante destacar que la bursatilización puede ser útil a las instituciones de banca múltiple para allegarse de más recursos así como para reducir la necesidad de capital y eliminar riesgo de su balance general. La bursatilización es la creación de un activo bursátil o realización de la oferta de valores que derivan de un activo que representa ingresos constantes a futuro.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores define a la bursatilización, en el Anexo C-2 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito, como la operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un cesionario, con la finalidad de que este último emita títulos para ser colocados entre inversionistas a través de bolsas de valores o mecanismos de negociación reconocidos, los cuales representan el derecho a recibir lo establecido en el prospecto de colocación.

Al realizar el otorgamiento de créditos hipotecarios, las instituciones de banca múltiple pierden liquidez, y en algunos casos, deben de realizar la capitalización de activos. Contrarrestando esta descapitalización, los créditos hipotecarios van generando pagos mensuales a favor de esas instituciones y es este flujo constante el que aparece en su balance general como un activo.

Para continuar otorgando créditos, las instituciones requieren de nuevos fondos, los cuales pueden reintegrarse de diferentes formas. Una de ellas puede ser la venta de sus activos (cartera hipotecaria), y otra el endeudamiento que utiliza un portafolio de hipotecas como garantía, para efectos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ambas opciones se pueden considerar una bursatilización cuando se hacen a través de la bolsa. A los instrumentos que derivan de esta venta de activos les denominaremos “títulos hipotecarios”.

En los casos de emisión de títulos hipotecarios, una institución financiera transfiere su cartera o portafolio de hipotecas a un patrimonio independiente, que de manera general resulta un fideicomiso. Los inversionistas adquieren títulos o certificados

de este fideicomiso. A cambio de su inversión, los adquirentes de certificados reciben pagos de interés así como la amortización de su inversión. En efecto, la institución de banca múltiple realiza una 'venta' de dichos activos al momento en que transfiere los activos a un patrimonio independiente.

La institución que transfiere una cartera de hipotecas, puede aumentar el flujo de capital de manera retroactiva. Aunque se deja de tener capital invertido, a cambio de una comisión, se mantiene la cobranza y administración de los pagos hechos por los deudores. Además de lo anterior, bursatilizar le permite cobrar más comisiones por apertura de crédito, con nuevos recursos puede otorgar más de ellos, lo que se traduce en un nuevo inicio en la operación de la maquinaria productora de créditos hipotecarios. Esto impacta el retorno sobre activos de la institución, ya que generan ingresos sin necesidad de tener los activos/créditos sin movimiento en su contabilidad. Adicionalmente, al transferir sus activos el banco enajena los riesgos inherentes a ellos.

En resumen, el proceso para poder emitir los títulos hipotecarios en bolsa se puede dividir en tres etapas:

- La creación de la cartera hipotecaria (a través del otorgamiento de créditos cuya garantía es la hipoteca);
- El proceso de bursatilización de las carteras hipotecarias y;
- La compra y venta de los instrumentos respaldados por hipotecas.

ABREVIATURAS UTILIZADAS

- BANXICO: Banco de México
- BMV: Bolsa Mexicana de Valores
- CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Circular Única: Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el DOF el 2 de diciembre de 2005
- DOF: Diario Oficial de la Federación
- LGSM: Ley General de Sociedades Mercantiles
- LGTOC: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- LIC: Ley de Instituciones de Crédito
- LMV: Ley del Mercado de Valores
- RNV: Registro Nacional de Valores
- RPPC: Registro Público de la Propiedad y del Comercio
- SHCP: Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- SHF: Sociedad Hipotecaria Federal
- SOFOL: Sociedad Financiera de Objeto Limitado
- SOFOM: Sociedad Financiera de Objeto Múltiple

I. MERCADO DE VALORES

A. Definición

Para que podamos explicar en forma adecuada el proceso de la bursatilización de la cartera hipotecaria, es necesario precisar diversos conceptos, el primero de ellos el referente al Mercado de Valores, toda vez que es el lugar donde se podrá realizar la venta y compra de los títulos a bursatilizar.

El mercado tiene diversas definiciones, la palabra como tal proviene del latín *mercatus*, que significa comercio, tráfico,¹ y deriva de *mercor*, comprar, adquirir. Asimismo, según el Oxford Dictionary, en inglés antiguo “*market*” hacía referencia a la acción misma de comprar o vender; en inglés contemporáneo se entiende por “*market*” al conjunto de compradores y vendedores de cierto bien o producto.²

En el sentido común y concreto, mercado es “el sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios”³; sin embargo, en otra de sus acepciones, mercado es el “*conjunto de actividades realizadas libremente por los agentes económicos sin intervención del poder público.*”⁴

Como se aprecia de los conceptos señalados, mercado es el lugar donde confluyen los compradores y los oferentes de bienes o servicios, y en el caso particular, los bienes que se intercambian en el mercado de valores, son títulos valor; al respecto. Se ha definido al mercado de valores como:

¹ DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA, Real Academia Española. 22a edición.

² INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS-UNAM, Diccionario Jurídico Mexicano, Editorial Porrúa, México, 2004, p.2511.

³ DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA.

⁴ DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA.

“aquella parte del sistema financiero, donde se permite llevar a cabo: la emisión, colocación, negociación y amortización de valores inscritos en el RNV, con la participación de emisores, inversionistas, intermediarios, instituciones de apoyo y autoridades de regulación y supervisión.”⁵

La anterior definición, precisa en un primer término que este mercado forma parte del sistema financiero, razón por la que lo podemos considerar como una articulación ordenada de los diferentes espacios en los cuales se realiza la emisión y colocación de valores de quien demanda recursos del público, a través de mecanismos previamente establecidos, como la colocación de esos valores entre un gran público inversionista, es decir, no se está refiriendo a un lugar donde se realice intercambio de bienes, sino se refiere a un espacio donde confluyen de manera ordenada y sistemática una gran cantidad de oferentes y demandantes de bienes denominados valores.

En este mercado, se intercambian valores contra dinero, donde varía su precio por la ley de la oferta y la demanda; asimismo, intervienen otros factores, como pueden ser los riesgos que represente la emisión, las garantías adicionales con las que se realice la emisión (colaterales), la percepción que del emisor se tenga en el mercado, y la posibilidad de la pérdida de la inversión.

Los mencionados factores, son los que finalmente determinarán tanto el valor de la emisión, como los intereses que se podrán ganar con la compra de los títulos, situación que se conoce con la frase de que *“a mayor riesgo, mayor ganancia”*.

⁵ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Porrúa, México, 2002, p. 604

B. Tipos de mercado

Existen diferentes tipos de mercado, ya sea atendiendo al tipo de negociación, o al tipo de instrumento. Para efectos de este trabajo, examinaremos solamente a los mercados relacionados con el tema, como son, Capitales y Deuda, Primario y Secundario, y por último, Reconocidos.

1. Capitales y deuda

En el mercado de capitales, los inversionistas no tienen más garantías de sus recursos, que las que proporcione la emisión respectiva, por lo que en el caso de que exista alguna disminución en el precio de los valores, los inversionistas perderán, casi siempre los recursos aportados, como es el caso de las acciones; sin embargo, en el mercado de deuda puede haber emisiones que tengan algún tipo de garantía y adicionalmente si se mantienen a vencimiento, la ganancia está en el interés que generan los títulos, por lo que genera atractivo conservarlos a su vencimiento, y no necesariamente en su precio de mercado.

En el mercado de valores es donde las teorías con respecto a los riesgos han tenido un gran desarrollo, ya que para realizar adecuadamente una inversión, se debe analizar al emisor, el tipo de emisión, el tipo de colaterales, el intermediario que realiza la colocación, su prestigio y la veracidad de la información, entre otros factores, sin que ello implique una seguridad absoluta de la inversión, como ocurre en el caso de los depósitos de dinero en el sistema bancario mexicano, donde existe un seguro para las obligaciones de las instituciones de crédito, hasta cuatrocientas mil unidades de inversión, por cuenta en cada institución, otorgado por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

En un segundo término, la definición realizada por el De la Fuente, precisa que el Mercado de Valores, *“... es el lugar donde se permite llevar a cabo: la emisión,*

colocación, negociación y amortización de valores inscritos en el RNV...”; al respecto, es importante destacar que, por lo que se refiere al lugar, se está hablando del espacio, actualmente informático, en el cual convergen tanto los oferentes como los demandantes de los valores, así como las demás entidades necesarias para ello y adiciona el elemento de “permitir”, toda vez que dada la importancia del Mercado de Valores, por la cantidad de los recursos que convergen, el Estado interviene no con la finalidad de establecer el precio o la cantidad de valores a ofertar, sino procurando los mecanismos y la normatividad bajo la cual se deberán realizar las transacciones en este mercado, para evitar situaciones que puedan afectar a la población en general y que exista un control mínimo para la realización de las operaciones bursátiles.

Asimismo, la definición en comento, señala que en el mercado, lo que se oferta son valores; al respecto, la fracción XXIV, del artículo 2o. de la LMV, establece que son valores: las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esa Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

De la definición proporcionada por la referida LMV, se aprecia que la naturaleza jurídica de los valores, puede ser diversa, toda vez que en un primer término establece que serán valores: las acciones, las partes sociales, las obligaciones, los bonos, los títulos opcionales, los certificados, los pagarés y las letras de cambio, los cuales tienen una regulación específica para su emisión, circulación y extinción en la LGTOC, y por la otra considera como valores a cualquier título de crédito que se emita en serie o en masa en términos de las leyes que lo rijan; sin embargo, en ambos casos se requiere para considerar que son valores, que se destinen a la circulación en el mercado, así como que se emitan en serie o en

masa, entendiéndose como tal, a que exista una cantidad significativa para poder acceder al Mercado de Valores, así como, que representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual.

Por lo anterior, podemos afirmar en un primer término, que todos los valores son títulos de crédito, y que no todos los títulos de crédito, pueden ser valores. En ese sentido, para determinar que existe un valor, se deberá atender a las siguientes condicionantes establecidas en la LMV:

- Se emitan en serie o en masa, y
- Se encuentren destinados a la circulación en el Mercado de Valores y cumplan con los requisitos que para su emisión, establezca la normatividad respectiva, por lo que la característica de ser valores, depende principalmente, de la voluntad del emisor para que los valores se coloquen en oferta pública.

Los títulos seriales, atendiendo al tipo de obligación que consignan, los podemos clasificar en:

- Documentos que representan un compromiso de pago, mercado de deuda, dentro de los cuales, tenemos a los títulos de crédito nominados o innominados.
- Documentos que representan parte del capital de un emisor, mercado de capitales, dentro de los cuales existen los títulos valor como las acciones.

Asimismo, por los derechos que representan los valores se clasifican en:

- Instrumentos de deuda.
- Instrumentos de renta variable o de capital.

Esta clasificación atiende principalmente a la forma en la cual se realiza la emisión de los valores y lo que representan, teniendo como finalidad establecer parámetros bajo los cuales se realizarán las operaciones; es así, que los instrumentos de deuda, son emisiones que representan obligaciones de pago a cargo de las emisoras, determinándose previamente el rendimiento que pagará al momento del vencimiento; por su parte, los instrumentos de renta variable o de capital, se emiten como aportaciones de los inversionistas en la empresa, por lo que el rendimiento que paguen al vencimiento, dependerá de la situación en la que ésta se encuentre, y que generalmente conllevan un mayor riesgo en la operación por lo que suelen contar con un mayor rendimiento en la emisión.

En este sentido, en el mercado de dinero se pagan intereses y en el mercado de capitales se pagan dividendos.

Es importante precisar, que en la actualidad, no se requiere la existencia física individual de cada uno de los títulos de crédito que vayan a circular, ni éstos se transfieren de forma física cada vez que se realiza una transacción, toda vez que como se analizará más adelante, sólo se emite un título que ampara la totalidad de la emisión de los valores, el cual se encuentra depositado en alguna institución para el depósito de valores y el correspondiente intercambio, se realiza a través de medios electrónicos de comunicación, por lo que sólo existen asientos o registros contables, y en su caso, una boleta emitida por el intermediario bursátil a favor del inversionista, en la que se detalla la operación. A este último proceso, se le conoce como desmaterialización de los valores.

2. Primario y Secundario

El Mercado de Valores, atendiendo a la colocación y negociación de los valores, se distingue entre los mercados primario y secundario. Para efectos de lo

dispuesto por la CNBV, *“El término mercado primario, se refiere a aquél en el que se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores. Ello significa que a la tesorería del emisor ingresan recursos financieros. La colocación de los valores puede realizarse a través de una oferta pública o de una colocación privada.*

Se conoce como mercado secundario a la compra-venta de valores existentes y cuyas transacciones se realizan en las bolsas de valores y en los mercados sobre el mostrador (over the counter). Cabe destacar que estas operaciones con valores en el mercado secundario ya no representan una entrada de recursos a la tesorería de los emisores.”⁶

Asimismo, en el Mercado Primario de Valores *“se realiza previa autorización de las autoridades financieras con la venta de una nueva emisión de títulos (acciones) representativos del capital de una empresa a través de la BMV y colocados por primera vez entre el gran público inversionista, a fin de recibir recursos frescos en efectivo.”⁷*

De lo anterior, podemos concluir que el mercado primario, es aquel en el cual se realiza por primera vez una emisión de los valores, por lo que los recursos que se obtienen, fluyen directamente al emisor y se requiere de determinadas cualidades, para poder participar como comprador; mientras que el secundario es la negociación de los valores ya emitidos y por los que los emisores ya recibieron la cantidad, así, los recursos fluyen a los inversionistas propietarios de los valores y puede participar todo el público como comprador, la negociación de estos puede ser en las bolsas o fuera de una bolsa organizada (over the counter).

⁶ www.cnbv.gob.mx

⁷ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Op. cit., p. 614

3. Reconocidos

De conformidad con el artículo 2o. de las “Disposiciones de Carácter General aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones” se considerará como reconocidos en forma directa a los mercados de valores de países que sean miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores o de estados que formen parte de la Comunidad Europea.

De acuerdo con lo anterior, es importante señalar que la Organización Internacional de Comisiones de Valores nace en 1983, de la transformación de una Asociación Inter-Americana, creada en 1974, a raíz de una reunión celebrada en Quito, Ecuador, en 1984, se asocian reguladores de valores de Francia, Indonesia, Corea y el Reino Unido, posteriormente en 1986, se realiza la Conferencia Anual de Paris, y se decide crear un Secretariado General para la Organización.

Actualmente, dicha Organización es reconocida como el creador de estándares internacionales y cuentan con miembros que en total regulan al 90% de los mercados de valores, siendo la Organización el foro de cooperación más importante para las agencias reguladoras de valores.⁸

C. Oferta pública

El término ofertar, proviene del latín *offerre* que en términos generales significa “una promesa de dar, cumplir o ejecutar algo”⁹.

⁸ Cfr: <http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=history>

⁹ DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA, Vigésima segunda edición.

En un sentido jurídico amplio, oferta es *“la proposición que una persona hace a otra para contratar bajo ciertas condiciones”*¹⁰, por lo que toma la figura de una declaración unilateral de la voluntad, toda vez que existe la manifestación de una persona para obligarse bajo ciertos términos y condiciones, sin que para el nacimiento de las obligaciones, se requiera la existencia de la aceptación, naciendo la obligación de cumplir con la realización de la oferta, quedando pendiente su cumplimiento, hasta que exista una aceptación de otra persona; al respecto, el Código Civil Federal, establece en sus artículos 1804, 1860, 1861 y 1864 que toda persona que propone a otra la celebración de un contrato, fijándole un plazo para aceptar, queda ligada por su oferta hasta la expiración del plazo, por tanto, el hecho de ofrecer al público objetos en determinado precio, obliga al dueño a sostener su ofrecimiento, el que por anuncios u ofrecimientos hechos al público se comprometa a alguna prestación en favor de quien llene determinada condición o desempeñe cierto servicio, contrae la obligación de cumplir lo prometido, y si se hubiere señalado plazo para la ejecución de la obra, no podrá revocar el promitente su ofrecimiento mientras no está vencido el plazo.

Como se aprecia de los artículos anteriores, una oferta pública es aquella manifestación voluntaria de una persona de obligarse bajo ciertos términos y condiciones, que no va dirigida a un sujeto en particular y que por consiguiente obliga al oferente a cumplirla durante su vigencia; sin embargo, es importante precisar, que una oferta pública de valores se define en la LMV, artículo 2o., fracción XVIII, como el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.

De lo anterior se observa que, no cualquier oferta pública o policitud que se realice, es susceptible de considerarse como tal, para efectos de lo establecido en la LMV, por lo que, para tener la certeza de que existe una oferta pública de valores, es necesario que ésta sea únicamente respecto de valores, y cumpla por

¹⁰ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS-UNAM, op. cit. p. 2683.

lo tanto con las disposiciones normativas aplicables, tal como lo establece la mencionada Ley en el artículo 7, donde se señala que los valores, para ser objeto de oferta pública dentro del territorio nacional, deberán estar inscritos en el RNV.

La oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en los Estados Unidos Mexicanos o por personas morales mexicanas, en forma directa o a través de fideicomisos o figuras similares o equivalentes, deberá notificarse a la CNBV describiendo las principales características de la oferta y ajustándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida dicha Comisión.

Las personas que realicen oferta pública de valores conforme a lo señalado en el párrafo anterior, deberán consignar expresamente en el documento informativo que utilicen para su difusión, que los valores objeto de la oferta no podrán ser ofrecidos, ni negociados en territorio nacional, salvo que dichos actos se lleven a cabo en términos de lo establecido en el artículo 8 de la LMV.

De lo anterior, podemos concluir que una oferta pública para la colocación de valores en el Mercado, requiere de cumplir con lo establecido por la LMV y entonces puede tomar el nombre de oferta pública de valores. Asimismo, podemos señalar que sus principales características son:

1. Que exista la obligación del emisor.
2. Que se encuentren especificados en la oferta, los requisitos y términos bajo los cuales se obliga el emisor.
3. Que cumpla con los requisitos formales establecidos por la legislación para realizar la emisión, tales como: número de la emisión, tipo, serie y valor nominal; precio y tiempo de vigencia en el mercado.
4. Que los valores se encuentren inscritos en el RNV.

D. Marco jurídico

En términos de lo que establece la fracción X del artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el Congreso de la Unión está facultado para legislar en toda la República sobre intermediación y servicios financieros, de ahí que la normatividad bajo la cual opera el Mercado de Valores sea de carácter federal, en ese sentido, las controversias que se susciten en cumplimiento y aplicación de las leyes federales como las que nos ocupan, pueden ser dilucidadas a elección del actor, tanto por tribunales federales como por tribunales locales cuando sólo afecten intereses particulares, de acuerdo con lo preceptuado en el artículo 104 constitucional.

Con fundamento en dicha atribución, el Congreso de la Unión expidió la LMV, publicada en el DOF el 30 de diciembre de 2005, ordenamiento que, según lo que dispone su artículo 1o. tiene por objeto desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico, así como fomentar una sana competencia; cabe comentar, que esta nueva Ley sustituyó a la LMV de 2 de enero de 1975, que fue el primer ordenamiento que reguló la materia que nos ocupa de manera independiente, ya que las leyes bancarias de 1885, 1926 y 1932 contuvieron en su articulado disposiciones sobre el mercado de valores, en tanto que la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, reguló las bolsas de valores bajo la categoría de “organizaciones auxiliares del crédito”.

De acuerdo con el citado artículo 1o. de la Ley en estudio, su objeto es regular:

- La inscripción y la actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores en el RNV y la organización de éste;
- La oferta e intermediación de valores;

- Las sociedades anónimas que coloquen acciones en el mercado de valores bursátil y extrabursátil a que esa Ley se refiere; así como el régimen especial que deberán observar en relación con las personas morales que las citadas sociedades controlen o en las que tengan una influencia significativa o con aquéllas que las controlen;
- Las obligaciones de las personas morales que emitan valores, así como de las personas que celebren operaciones con valores;
- La organización y funcionamiento de las Casas de Bolsa, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, proveedores de precios, instituciones calificadoras de valores y sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores;
- El desarrollo de sistemas de negociación de valores que permitan la realización de operaciones con éstos;
- La responsabilidad en que incurrirán las personas que realicen u omitan realizar los actos o hechos que esa Ley sanciona, y
- Las facultades de las autoridades en el mercado de valores.

Por otra parte, el Banco Central es la única autoridad que tiene facultades expresas a nivel constitucional, para emitir disposiciones en materia de cambios, intermediación y servicios financieros, además de que dicho órgano autónomo, de acuerdo con el artículo 28 constitucional, tiene *“las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer su observancia”*, lo que se ha interpretado como *“proveer su observancia puede válidamente interpretarse como una facultad reglamentaria, por analogía con lo que ocurre con la fracción I del artículo 89 constitucional.”*¹¹

En adición a lo anterior, existen diversas leyes que regulan las operaciones en el Mercado de Valores y a sus participantes, conforme a lo que señala Jesús de la Fuente, como Normas de Aplicación Directa: *“LMV, Ley de Sociedades de Inversión, Ley del Impuesto Sobre la Renta, Ley de la CNBV; asimismo, las*

¹¹ RUIZ TORRES, Humberto, Derecho Bancario, México, Oxford University Press, 2003, p. 299

disposiciones de carácter general (circulares) emitidas por la SHCP, CNBV y Banxico, y por último, diversas disposiciones reglamentarias, consideradas como normas de autorregulación: Reglamento Interior de la BMV, Reglamento Interior del Indeval, Reglamento Interior de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.”¹²

En materia de supletoriedad, el artículo 5o. de la LMV, establece que la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, en el orden citado, serán supletorios de dicha Ley.

Una vez expuesto lo anterior, se mencionará cada uno de los ordenamientos que resultan supletorios de la LMV:

- 1) La legislación mercantil.- Por ella debemos entender el conjunto de leyes que regulan los actos entre comerciantes y los propios actos de comercio. De dicho orden legislativo destaca por su importancia el Código de Comercio, en el cual se regulan los elementos conceptuales de la contratación mercantil, la definición de actos de comercio, así como las disposiciones aplicables a diversos tipos de contratos. Además, en virtud de que los intermediarios financieros se encuentran constituidos como sociedades mercantiles, resulta relevante conocer las formas y requisitos bajo las cuales operan las mismas, previstos en la LGSM. Finalmente, tiene relevancia la LGTOC, ya que regula los principios bajo los que se deberán realizar las emisiones de los títulos de crédito, así como diversos contratos que se utilizan en forma primaria o complementaria en el mercado de valores.

¹² DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op. Cit. p. 605

2) Usos y prácticas bursátiles y mercantiles.- La LMV reconoce expresamente a los usos y prácticas bancarias y mercantiles como fuente supletoria. Para García Máynez “con gran frecuencia, el legislador remite al magistrado, para la solución de determinadas controversias, a los *usos* locales o profesionales”. Tal cosa ocurre principalmente en materia mercantil (usos comerciales y bancarios, etc.)

Gény los define en estos términos: “Se trata de las prácticas, generales unas, otras locales o profesionales, que concurren de un modo tácito en la formación de los actos jurídicos, especialmente los contratos, y que, en virtud del principio de la autonomía de la voluntad, se sobreentienden en todos esos actos, inclusive, con algunas reservas, en los de carácter solemne, para interpretar o complementar la voluntad de las partes.” Algunos autores consideran que los usos no son sino una variedad de la costumbre. En los usos encontramos el elemento objetivo de la costumbre, la práctica más o menos reiterada de ciertos actos, mas no podemos afirmar lo propio del elemento subjetivo”.¹³ Sin embargo, algunos autores no establecen distinción alguna entre usos y costumbres, o bien, los argumentos de diferenciación que presentan son tan oscuros que de ellos difícilmente se puede advertir particularidad alguna. Humberto Ruiz Torres señala que: “el verdadero problema de las costumbres y de los usos bancarios y mercantiles, además de la indefinición teórica que implican (que quizá, en última instancia, sería lo menos importante), es la dificultad para identificarlos y sobre todo para acreditar su existencia en controversias concretas, ya sea que se planteen ante autoridades administrativas o en un contradictorio jurisdiccional”.¹⁴

Por otra parte, en relación con las practicas bursátiles y mercantiles, Jesús de la Fuente Rodríguez sostiene que: “Frecuentemente se opone el uso a la costumbre, en virtud de que aquél es meramente una práctica limitada que

¹³ GARCÍA MÁYNEZ, Eduardo, Introducción al Estudio del Derecho, Porrúa, México, 2003, p. 66

¹⁴ RUIZ TORRES, Humberto, op. Cit. p. 132

utilizan algunos sectores como los banqueros o comerciantes de un lugar; mientras que, la costumbre presupone una aceptación general.”¹⁵

Finalmente, cabe comentar, que los usos y prácticas no se encuentran establecidos en la normatividad, toda vez que son un producto espontáneo y reiterado de las necesidades de los comerciantes.

- 3) La legislación civil federal. Se deberá atender a las disposiciones contenidas en el Código Civil Federal y que de él emanen. Es importante precisar que, el orden en el que se encuentran establecidas las disposiciones supletorias, tiene un papel muy relevante en la operación del mercado de valores, toda vez que una inadecuada aplicación de las mismas, podría llevar a realizar interpretaciones o emitir resoluciones incorrectas.

E. Participantes

1. Emisores

Como se ha señalado, en el mercado de valores, se realiza la compraventa de valores, y para que surjan éstos, es necesario que exista quien realice la colocación primaria, siendo precisamente los emisores aquellas personas morales que a través de un intermediario bursátil ofrecen al gran público inversionista títulos de los mercados de capital o de deuda.

Asimismo, el artículo 2o. de la LMV señala que para efectos de esa Ley se entenderá por emisora a la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga la inscripción de sus valores en el RNV. Asimismo, quedarán comprendidas dentro

¹⁵ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, op. Cit. p. 14

de este concepto, las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitido que corresponda.

Para las sociedades e incluso la para la Administración Pública Federal, Estatal y Municipal, puede ser muy conveniente realizar emisiones en el Mercado de Valores, toda vez que entre otras ventajas, podemos mencionar las siguientes:

- Se obtienen recursos frescos para el desarrollo de nuevos proyectos o consolidar los ya existentes, entre otros;
- Se obtiene una mayor capacidad financiera para soportar el crecimiento de la sociedad o la expansión del negocio;
- Se logra mantener un equilibrio entre los recursos propios y los de terceros.
- Existe un reconocimiento mayor en el mercado;
- Debido a la regulación y normatividad que deben cumplir, generalmente existe un mejor control de la sociedad, lo que permitirá obtener otro tipo de financiamientos o de inversiones de una manera más sencilla;
- Al existir normas que regulan la participación de los socios minoritarios, existe la posibilidad de que las decisiones internas de la sociedad, se tomen con un mayor conocimiento y no exista un control total por un grupo determinado de personas;
- El financiamiento obtenido en este mercado, mantiene un régimen fiscal preferente, con respecto a otro tipo de financiamientos, y
- En el caso de la bursatilización de créditos, permite una capitalización adicional, toda vez que los créditos dejan de formar parte del balance de la sociedad, y se permite realizar nueva colocación de créditos.

Asimismo, es importante señalar que, para poder realizar una emisión, se requiere cumplir con una serie de requisitos que se encuentran establecidos tanto en la LMV, como en las diversas circulares emitidas por las autoridades competentes,

tema se analizará más adelante; sin embargo, por ahora cabe precisar que, atendiendo a su naturaleza jurídica,¹⁶ los emisores se clasifican en:

1. Gubernamentales. En los cuales se encuentran el Gobierno Federal, los Gobiernos Estatales, el del Distrito Federal y los Gobiernos Municipales,
2. Empresas Paraestatales: en los cuales se encuentran las entidades que forman parte de la administración pública paraestatal, conforme a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, dentro de las que destacan los Bancos de Desarrollo (Sociedades Nacionales de Crédito) y los Fideicomisos Públicos.
3. Empresas Privadas. Industriales, comerciales y servicios, entidades financieras y Grupos Financieros.

Es importante comentar, que las emisoras pueden obtener recursos en el mercado de valores de las dos formas mencionadas, la primera de ellas, implica la emisión de títulos de deuda, en la que los valores constituyen obligaciones de pago del emisor con valor nominal y tasa de interés determinados, y la segunda, supone la emisión de acciones o títulos que representen el capital del emisor en el mercado de capitales, y cuyo precio se encuentra respaldado por el valor mismo de la empresa.

2. Inversionistas

Son aquellas personas físicas o morales que realizan la compra de valores inscritos en el RNV, con la intención de obtener un rendimiento. Estas personas no siempre invierten en valores los recursos que tengan como excedentes, toda vez que podrían simplemente canalizar recursos obtenidos a través de otros

¹⁶ Cfr: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, op. Cit. p. 674 y s.s.

financiamientos, a este tipo de operaciones se les conoce en el mercado como *free lunch*.

La CNBV define a los inversionistas como “aquellos agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que estén dispuestos a asumir.”¹⁷ Por otra parte,: “el inversionista es la persona física o moral, mexicana o extranjera, que coloca sus recursos en el mercado de valores, a través de un intermediario bursátil, con la finalidad de obtener un rendimiento. Este rendimiento puede ser buscado en el mercado de los títulos de deuda, adquiriendo la calidad de acreedor del emisor, o bien en el mercado de capitales, teniendo la calidad de socio del propio emisor.”¹⁸

Cabe mencionar, que la adquisición de valores generalmente implica la erogación de sumas considerables de dinero, y es por esta situación, que los inversionistas son, en un primer término, grandes sociedades que tienen excedentes y buscan obtener mejores rendimientos de los que podrían ganar al invertir en una institución de crédito.

No obstante lo anterior, han surgido sociedades que buscan a muchos inversionistas con cantidades menores (generalmente desde \$10,000.00 M.N.), para sumar sus aportaciones y realizar inversiones en forma ordenada, con un gran potencial, estas empresas son las Sociedades de Inversión, las cuales, al realizar una captación de recursos del público, deben contar con autorización emitida por la CNBV.

Asimismo, existen sociedades que reúnen los ahorros de ciertos sectores, por lo que tienen cantidades liquidas disponibles en su patrimonio y que requieren

¹⁷ <http://www.cnbv.gob.mx/>

¹⁸ RUIZ TORRES, Humberto, op. Cit. p.202.

invertirlos, dentro de las cuales encontramos a las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro y a las Aseguradoras.

Atendiendo a lo establecido en el artículo 2, fracciones XVI y XVII, de la LMV, los inversionistas los podemos clasificar en: “inversionista calificado”, la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general, e “inversionista institucional”, la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales.

En el caso del gran público inversionista, el cual no clasifica en los conceptos mencionados, generalmente no cuenta con la capacidad técnica u operativa para poder establecer adecuadamente un régimen de inversión en el Mercado de Valores, por lo que al efecto, la LMV, establece disposiciones que permiten estandarizar la información que generan las sociedades emisoras, lo que se complementa con la función que al respecto realiza la CNBV de verificación al cumplimiento de dichas disposiciones así como emisión de reglas de estandarización de información.

3. Casas de Bolsa

Tienen como principal función la de establecer el vínculo entre la oferta de valores realizada por los emisores, y la compra de dichos valores por los inversionistas. Las Casas de Bolsa participan dentro del mercado de valores como un intermediario bursátil, definido este último como “la sociedad anónima de capital fijo o variable, autorizada por la CNBV (casa de bolsa) para actuar en forma habitual, poniendo en contacto la oferta y la demanda de valores; colocar éstos

mediante oferta pública (únicamente casa de bolsa) y administrar y manejar carteras de valores de terceros, pudiendo además llevar a cabo aquéllas otras actividades análogas o complementarias autorizadas por la Ley o por la SHCP”.¹⁹

Asimismo, el Intermediario Bursátil que es *“aquella persona moral debidamente facultada por las autoridades financieras que pone en contacto al oferente de valores con el demandante de éstos.”*²⁰

Por su parte, la LMV establece en los artículos 2o., fracción XV, 9 y 113, que intermediación con valores es la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:

- Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores.
- Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros.
- Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

La intermediación con valores inscritos en el RNV sólo podrá proporcionarse por entidades financieras autorizadas, conforme a lo previsto en ésta u otras leyes, para actuar como intermediarios del mercado de valores, mismos que podrán otorgar el servicio de intermediación de valores no inscritos en el RNV, sólo respecto de acciones representativas del capital social de personas morales, ajustándose a lo establecido en la LMV.

¹⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Op. Cit. p. 692

²⁰ CARVALLO YAÑEZ, Eric. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil. Editorial Porrúa. México, 1999, p. 190.

Las actividades de intermediación con valores que se operen en el extranjero o emitidos conforme a leyes extranjeras, susceptibles de ser listados en el sistema internacional de cotizaciones de una bolsa de valores, únicamente podrán proporcionarse a través de dicho sistema, la compra y venta de valores podrá realizarse por cualquier persona siempre que esa Ley no establezca lo contrario.

Conforme a lo anterior, analizaremos a las Casas de Bolsa, y la forma de operación de éstas, ya que son los principales intermediarios en el mercado bursátil.

Las Casas de Bolsa son intermediarios que se encuentran constituidos como sociedades anónimas, generalmente, de capital variable, para operar deben contar con la autorización, emitida por el Gobierno Federal a través de la CNBV, como se establece en el artículo 114 de la LMV, que señala que para organizarse y operar como casa de bolsa se requiere autorización de la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.

Dicha autorización, se otorgará a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en ese ordenamiento legal y, en lo no previsto por él, en lo dispuesto en la LGSM. Por su naturaleza, estas autorizaciones serán intransmisibles y no implicarán certificación sobre la solvencia de la casa de bolsa de que se trate.

Las autorizaciones que al efecto se otorguen, así como sus modificaciones, se publicarán en el DOF a costa del interesado.

Para obtener y mantener la autorización como Casa de de Bolsa, se requiere cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 115 de la LMV:

I. Proyecto de estatutos de una sociedad anónima en el que deberá contemplarse lo siguiente:

- a. La denominación social deberá contener la expresión "casa de bolsa".
- b. La duración de la sociedad será indefinida.
- c. El domicilio social deberá ubicarse en territorio nacional.
- d. El objeto social será actuar como casa de bolsa realizando las actividades y servicios previstos en la LMV.

II. Relación e información de los accionistas, indicando el monto del capital social que suscribirán y el origen de los recursos declarado por éstos, así como de los probables consejeros, director general y principales directivos de la sociedad.

III. Plan general de funcionamiento de la sociedad que comprenda, cuando menos, los aspectos siguientes:

- a. Actividades y servicios a realizar.
- b. Medidas de seguridad para preservar la integridad de la información.
- c. Previsiones de cobertura geográfica señalando las regiones y plazas en las que se pretenda operar.
- d. Estudio de viabilidad financiera de la sociedad.
- e. Bases relativas a su organización y control interno.
- f. Bases para aplicar utilidades, con la obligación de que no podrán repartir dividendos durante sus tres primeros ejercicios, debiendo aplicarse las utilidades netas a reservas de capital.

IV. Comprobante de depósito bancario en moneda nacional o, en su caso, de valores gubernamentales por su precio de mercado, depositados en

entidades financieras a favor de la Tesorería de la Federación, por una cantidad igual al diez por ciento del capital mínimo con que deba operar la sociedad.

El principal y, en su caso, accesorios del referido depósito serán devueltos al solicitante en caso de desistimiento, así como en el evento de que la solicitud sea denegada o cuando se inicien operaciones en los términos previstos en esa Ley. En el caso de que se revoque la autorización conforme a lo previsto en el artículo 153, fracciones I a III, de esa Ley, el importe del depósito se hará efectivo.

V. La demás documentación e información que la CNBV, en relación con las fracciones anteriores, requiera mediante disposiciones de carácter general, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.

Los estatutos sociales de las Casas de Bolsa, así como sus modificaciones, deberán ser aprobados por la CNBV. Una vez obtenida la aprobación podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio. En todo caso, las referidas Casas de Bolsa proporcionarán a la CNBV, dentro de los diez días hábiles siguientes a la celebración de la asamblea correspondiente, copia autenticada por el secretario del consejo de administración, de las actas de asamblea y, cuando proceda, instrumento público en el que conste la formalización de las mismas. Tratándose de aumentos de capital, las Casas de Bolsa no requerirán de la autorización señalada, pero en todo caso deberán presentar a la Comisión, con al menos quince días hábiles de anticipación a la fecha en que pretendan realizar el aumento del capital, la información de los accionistas referida en la fracción II del artículo 115 de la LMV, plazo en el cual la CNBV podrá oponerse a la realización del referido aumento en el evento de que considere que existe algún impedimento para que las personas de que se trate sean socios de la casa de bolsa correspondiente.

Como se ha señalado, la principal actividad de las Casas de Bolsa, de fundamental importancia en el mercado de valores, es actuar como intermediarios en dicho mercado. Tales funciones se prevén expresamente en las fracciones I, II, VII, IX, X, XVII, XXII, XXIII y XXIV del artículo 171.

I. Colocar valores mediante ofertas públicas, así como prestar sus servicios en ofertas públicas de adquisición. También podrán realizar operaciones de sobre asignación y estabilización con los valores objeto de la colocación;

II. Celebrar operaciones de compra, venta, reporto y préstamo de valores, por cuenta propia o de terceros, así como operaciones internacionales y de arbitraje internacional;

VII. Promover o comercializar valores;

IX. Administrar carteras de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros;

X. Prestar el servicio de asesoría financiera o de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión;

XVII. Recibir recursos de sus clientes por concepto de las operaciones con valores o instrumentos financieros derivados que se les encomienden;

XXII. Actuar como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión;

XXIII. Celebrar operaciones en mercados del exterior, por cuenta propia o de terceros, en este último caso, al amparo de fideicomisos, mandatos o comisiones y siempre que exclusivamente las realicen por cuenta de clientes que puedan participar en el sistema internacional de cotizaciones.

Lo anterior, sin perjuicio de los servicios de intermediación que presten respecto de valores listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas de valores, y

XXIV. Ofrecer servicios de mediación, depósito y administración sobre acciones representativas del capital social de personas morales, no inscritas en el Registro, sin que en ningún caso puedan participar por cuenta de terceros en la celebración de las operaciones.

Las Casas de Bolsa realizan la intermediación, conforme a lo que establece la LMV, a través del denominado “Contrato de intermediación bursátil”, el cual, por su especialidad, analizaremos más adelante.

Cabe destacar algunas precisiones en Ley que complementan este precepto legal que regula las actividades de las Casas de Bolsa:

a) Destino de los recursos invertidos

En el artículo 194 de la LMV se regula que las Casas de Bolsa, cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar los recursos al fin correspondiente el mismo día de su recibo, deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en una institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente o adquirir acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión en instrumentos de deuda, depositándolas en la cuenta del cliente respectivo, o bien, invertirlos en reportos de corto plazo sobre valores gubernamentales. En ambos casos, los fondos se registrarán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la casa de bolsa.

Este precepto es complementario a lo dispuesto en la fracción XVII del artículo 171 de la LMV la cual regula la posibilidad de que las Casas de Bolsa reciban

fondos del público inversionista, y establece la obligación de realizar las operaciones que se hayan pactado con el cliente; sin embargo, con la finalidad de que éstas no conserven en su balance cantidades recibidas por los clientes, conforme al citado artículo 194 tienen la obligación de que, en el supuesto de que no puedan concretar las operaciones encomendadas por el cliente, deberán depositar los fondos en una Institución de Crédito, o adquirir acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión en instrumentos de deuda, depositándolas en la cuenta del cliente respectivo, o bien, invertirlos en reportos de corto plazo sobre valores gubernamentales. Esta última disposición, tiene como objetivo otorgar seguridad a los inversionistas, de que los recursos que entregan a la Casa de Bolsa, no se emplearán en beneficio propio de la Casa de Bolsa.

b) Sujeción a las disposiciones de Banxico

Los artículos 176 y 183 de la Ley señalada, establecen que las Casas de Bolsa que pretendan recibir préstamos o créditos para la realización de las actividades que les son propias; otorgar préstamos o créditos para la adquisición de valores; celebrar reportos y préstamos sobre valores; realizar operaciones con instrumentos financieros derivados; operar con divisas o metales amonedados, o actuar como fiduciarias conforme a esta Ley, se sujetarán para la realización de dichas actividades a las disposiciones de carácter general que al efecto expida Banxico.

Las Casas de Bolsa tendrán prohibido otorgar créditos o préstamos con garantía de:

- I. Obligaciones subordinadas a cargo de Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa o sociedades controladoras de grupos financieros.
- II. Derechos sobre fideicomisos, mandatos o comisiones que, a su vez, tengan por objeto los pasivos mencionados en la fracción anterior.

- III. Acciones representativas del capital social de Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa o sociedades controladoras de grupos financieros, propiedad de cualquier persona que mantenga el cinco por ciento o más del capital social de la institución de crédito, casa de bolsa o sociedad controladora de que se trate.

Tratándose de acciones distintas a las señaladas, representativas del capital social de Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, sociedades controladoras o de cualquier entidad financiera, las Casas de Bolsa deberán dar aviso con treinta días naturales de anticipación a la CNBV.

Las Casas de Bolsa sólo podrán actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias y podrán recibir cualquier clase de bienes, derechos, efectivo o valores referidos a operaciones o servicios que estén autorizadas a realizar. Asimismo, podrán afectarse en estos fideicomisos bienes, derechos o valores diferentes a los antes señalados exclusivamente en los casos en que la Secretaría lo autorice, mediante disposiciones de carácter general.

Lo trascendental en este precepto es que será Banxico, quien determinará las características de las operaciones que en él se mencionan. En el caso de fideicomisos, corresponderá a la SHCP, quien deberá escuchar la opinión de la CNBV, para establecer nuevos tipos de fideicomisos en los que podrán actuar como fiduciarias las Casas de Bolsa, se aprecia que el motivo para que sea la SHCP, radica principalmente en la función regulatoria que en el marco normativo se asigna a cada una de las autoridades, así como, en una segunda consideración, por la propia naturaleza del fideicomiso, el cual podría operar en forma autónoma a la casa de bolsa, situación que se relacionaría con la facultad de la mencionada Dependencia de autorizar otras operaciones análogas.

c) Mecanismos de control confidencialidad y seguridad

El artículo 177 de la LMV establece que las Casas de Bolsa que participen en colocaciones de valores o presten servicios de representación común, deberán contar con mecanismos y procedimientos para el efectivo control, confidencialidad y seguridad de la información generada como resultado de su actuación.

Como se ha señalado, los valores se emiten en serie o en masa, y en términos de las disposiciones aplicables, los tenedores de los títulos no tienen una representación en lo particular, sino que para ejercitar sus derechos, deben encontrarse integrados, con la finalidad de que en el caso de que una empresa realice una emisión, los inversionistas no puedan negociar de uno en uno los términos de la emisión, por lo que deben actuar para el ejercicio de sus derechos, a través de un representante común, y en el caso particular, al ser las Casas de Bolsa quienes tienen mayor conocimiento de la forma de operación, pueden realizar esta función de representantes comunes.

d) Depósito de los valores que adquieran.

Esto se regula en el artículo 182 de la LMV, que al efecto señala que las Casas de Bolsa deberán mantener depositados los valores que adquieran por cuenta propia o de terceros en una institución para el depósito de valores o en instituciones que señale la CNBV tratándose de valores que por su naturaleza no puedan ser depositados en las primeras. Dicho depósito deberá realizarse directamente o a través de otro intermediario del mercado de valores que conforme a su régimen autorizado pueda mantener valores depositados en las citadas instituciones.

e) Capital mínimo para operar

Los artículos 172 y 173 señalan que la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, determinará mediante disposiciones de carácter general el importe del capital social mínimo de las Casas de Bolsa en función de las actividades que realicen y servicios que proporcionen, asimismo, las Casas de Bolsa, con independencia de contar con el capital social mínimo, deberán mantener un capital global en relación con los riesgos en que incurran en su operación, que no podrá ser inferior a la cantidad que resulte de sumar los requerimientos de capital por cada tipo de riesgo, en términos de las disposiciones de carácter general que emita la Comisión, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, el capital global será el que se obtenga conforme a lo que establezca la propia CNBV en las mencionadas disposiciones.

Como se desprende del citado artículo 171 las Casas de Bolsa tienen la posibilidad de prestar el servicio de asesoría financiera, inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión, para tal efecto, el artículo 193 de la propia Ley, establece que la CNBV deberá autorizar a las personas físicas para celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de los valores, quienes para obtener la mencionada autorización deberán acreditar que cuentan con honorabilidad e historial crediticio satisfactorios, así como capacidad técnica necesarias para ello.

Asimismo, dichas personas en ningún caso podrán ofrecer en forma simultánea sus servicios a más de un intermediario del mercado de valores, salvo que formen parte de un mismo grupo financiero.

Con lo anterior, se establece un mecanismo de control a través del cual se realiza la certificación de las personas que pueden prestar el servicio de asesoría, con la finalidad de otorgar la mayor seguridad a los inversionistas, principalmente a los

pequeños inversionistas, de que contarán con información veraz y completa para la toma de decisiones.

Las fracciones XVIII, XIX y XX del referido artículo 171 son operaciones adicionales que no tienen una relación directa con la intermediación en el mercado de valores, sin embargo, le permiten a la Casa de Bolsa, obtener recursos para continuar con sus operaciones.

Por otro lado, es importante señalar que la SHCP, escuchando a la CNBV, mediante disposiciones de carácter general, podrá autorizar a las Casas de Bolsa la realización de operaciones análogas o conexas a las previstas expresamente en la Ley. Lo anterior, se constituye como una flexibilidad en el régimen, toda vez que no se requiere que exista una reforma legal para que se puedan realizar operaciones novedosas que sean propias de estas entidades.

4. Autoridades

La LMV, señala, dentro del Título XIII, de las Autoridades Financieras, en el artículo 349, que la CNBV, la SHCP y Banxico, sin perjuicio de las atribuciones a que hacen referencia otros artículos de esa u otras leyes, tendrán las facultades establecidas en ese Título.

a) CNBV

La CNBV, conforme al artículo 1o. de su Ley, es un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de su propia Ley, misma que fue publicada en el DOF el día 28 de abril de 1995, y entró en vigor el 1o. de mayo del mismo año; tiene por objeto supervisar y regular, en el

ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, también tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Al respecto, su Ley señala en el artículo 3o., fracción IV, que por entidades financieras se entiende a las sociedades controladoras de grupos financieros, Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la CNBV ejerza facultades de supervisión.

Para el cumplimiento de sus objetivos, la CNBV cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al sistema financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos:

- Junta de Gobierno
- Presidencia
- Vicepresidencias
- Contraloría Interna
- Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

La LMV, señala en sus artículos 351, 354, 355 y 357 que contará con facultades de supervisión respecto de las emisoras, pudiendo al efecto y a fin de verificar el cumplimiento de la Ley y la observancia de las disposiciones de carácter general que de ella emanen, practicar visitas de inspección y requerir toda clase de

información y documentación relacionadas con las actividades que realizan las emisoras, dentro de los plazos y en la forma que la propia CNBV establezca.

Adicionalmente, la CNBV podrá, en protección de los intereses del público inversionista:

- Ordenar que se convoque a asambleas de accionistas o de tenedores de valores, en casos de notoria urgencia y sin que medie instancia judicial al respecto.
- Concurrir sin voz ni voto a las asambleas de accionistas o de tenedores de valores.
- La CNBV, tratándose de sociedades extranjeras y organismos financieros multilaterales de carácter internacional que tengan valores inscritos en el Registro, ejercerá la supervisión de dichas emisoras con base en convenios de colaboración que suscriba con organismos internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la citada Comisión.

La Comisión, en el ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia a que se refieren los artículos 159, último párrafo, 214, último párrafo, 250, último párrafo y 281, último párrafo de ese ordenamiento legal, y a fin de verificar su cumplimiento y la observancia de las disposiciones de carácter general que de ella emanen, podrá:

- Requerir toda clase de información y documentación.
- Practicar visitas de inspección.
- Requerir la comparecencia de socios, representantes y demás empleados de la persona o entidad de que se trate.

La CNBV estará facultada para investigar, en la esfera administrativa, actos o hechos que presuntamente constituyan o puedan llegar a constituir una infracción a lo previsto en esa Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, dicha facultad, se regula de la siguiente manera:

- Requerir toda clase de información y documentación a cualquier persona o autoridad que pueda contribuir en el desarrollo de la investigación correspondiente.
- Practicar visitas de inspección a cualquier persona que pueda contribuir en el desarrollo de la investigación.
- Requerir la comparecencia de personas que puedan contribuir o aportar elementos a la investigación.
- Contratar los servicios de auditores y de otros profesionistas que le auxilien en dicha función.

Las entidades financieras, las emisoras y las demás personas físicas o morales que sean objeto de una visita de inspección en términos de esa Ley y demás disposiciones aplicables, estarán obligadas a permitir al personal designado por la CNBV, el acceso inmediato al lugar o lugares objeto de la visita, a sus oficinas, locales y demás instalaciones, incluyendo el acceso irrestricto a la documentación y demás fuentes de información que éstos estimen necesaria para el cumplimiento de sus funciones, así como a proporcionar el espacio físico necesario para desarrollar la visita y poner a su disposición el equipo de cómputo, de oficina y de comunicación que requieran al efecto.

En esa documentación, queda comprendida de manera enunciativa mas no limitativa, la información general o específica contenida en informes, registros, libros de actas, auxiliares, correspondencia, sistemas automatizados de procesamiento y conservación de datos, incluyendo cualesquiera otros procedimientos técnicos establecidos para ese objeto, ya sean archivos magnéticos o documentos microfilmados, digitalizados o grabados, y procedimientos ópticos para su consulta o de cualquier otra naturaleza.

La CNBV expidió dentro de este marco regulatorio y con fundamento en sus facultades como autoridad en la materia, la Circular Única de Casas de Bolsa el 23 de julio de 2004.

b) SHCP

De conformidad con lo establecido por el artículo 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la Administración Pública Federal será centralizada y paraestatal conforme a la Ley Orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y definirá las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación, acorde con lo anterior, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal dispone en sus artículos 1o. y 26 que esa ley establece las bases de organización de la Administración Pública Federal, centralizada y paraestatal, asimismo, la Presidencia de la República, las Secretarías de Estado, los Departamentos Administrativos y la Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal, integran la Administración Pública Centralizada, para el despacho de los asuntos del orden administrativo, el Poder Ejecutivo de la Unión contará entre otras dependencias con la SHCP

De lo anterior se concluye que la SHCP, es una Dependencia del Poder Ejecutivo Federal, que tiene un papel preponderante para el Sistema Financiero Mexicano, debido a las facultades asignadas al respecto por el legislador en el artículo 31 de la mencionada Ley Orgánica, entre las cuales destacan

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito,
- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito, y
- Los demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos.

Para efectos de la LMV, la SHCP, tiene la facultad de realizar la interpretación administrativa, en términos de lo establecido por el artículo 5o., que señala que el Ejecutivo Federal, a través de la SHCP, podrá interpretar para efectos administrativos los preceptos de esa Ley.

Asimismo, podrá, mediante disposiciones de carácter general, en términos del tercer párrafo del artículo 93 de la LMV determinar otros valores como susceptibles de inscripción genérica en los términos de ese artículo.

Cabe destacar, que además de las facultades mencionadas, cuenta con otras establecidas en la LMV relacionadas con la operación de las Casas de Bolsa, las cuales se analizaron en el apartado correspondiente, así como las que para tal efecto establece la LIC, relativas a la interpretación para efectos administrativos de dicha Ley, la autorización a las Instituciones de Banca Múltiple y la autorización de otras operaciones análogas o conexas a las establecidas por el artículo 46 de la LIC para dichas Instituciones, entre otras.

c) Banxico

“Banco de México es el banco central mexicano, considerado como una persona de derecho público con carácter autónomo, cuyas actividades generales se rigen por lo dispuesto en los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, de donde deriva la propia Ley del Banco de México. El objetivo prioritario de esta Institución es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional que corresponde al Estado; siendo importante acotar, que por ministerio de la propia Constitución Política, no constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerce a través del Banco de México en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de

billetes”²¹ por lo que ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento, asimismo, tiene la facultad de regular los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia.

La autonomía concedida al Banxico, explicada en la Exposición de Motivos de la referida reforma constitucional, tiene como principal objeto construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. De ahí la importancia de que en el texto Constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la actuación de Banxico: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La autonomía del Banco Central se apoya en tres fundamentos: su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que se ha otorgado a las personas que integren su Junta de Gobierno y la independencia administrativa de la Institución.

Es importante precisar, que la autonomía otorgada al Banco Central, se encuentra reforzada con las disposiciones del artículo 28 constitucional, con respecto a la integración de su Junta de Gobierno misma que estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República, con aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso. Desempejarán su encargo por períodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidos por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Asimismo, los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de nuestra Carta Magna.

²¹ CARVALLO YAÑEZ, Erick. Op. cit. p. 254

De acuerdo con la Ley de Banxico, este Instituto Central desempeñará, entre otras, las siguientes funciones, mismas que son de interés para el tema de bursatilización:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.

La autonomía del Banco Central impide que el poder público emplee crédito del Banco Central para financiar su gasto.

En el artículo 7o. se señala que Banxico podrá operar con valores y recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración, de las personas señaladas en las fracciones VII y VIII anteriores. También podrá recibir depósitos de otros efectos del Gobierno Federal.

Cabe destacar que el Reglamento Interior de Banxico prevé en el artículo 19 que la Dirección de Operaciones tendrá entre sus atribuciones el concertar y formalizar las operaciones del Banco relacionadas con moneda nacional, divisas, oro, plata, coberturas cambiarias y valores, así como las garantías vinculadas con dichas operaciones, realizar los actos necesarios para la emisión, colocación, compraventa y redención de valores gubernamentales y operar sistemas y servicios relacionados con la concertación de operaciones con valores, oro, plata y divisas.

Respecto a las disposiciones emitidas por el Banco Central, en materia bursátil se encuentran las siguientes:

- Circular 52/2008 en materia de subastas para la compra de BPAS
- Circular 26/2008 relativa a solicitudes y consultas a través del MAE
- Circular 9/2008 en materia de subastas de compra de Bonos y Ubidosos
- Circular 8/2007 relativa a compra de BREMS
- Circular 4/2006 relativa a operaciones derivadas
- Circular 2/2006 relativa a colocación de Brems y Bondes D
- Circular 1/2006 relativa al SPEI
- Circular 2/2005 relativa a permuta de Bonos
- Circular 1/2005 relativa a operaciones de fideicomiso
- Circular 114/2002
- Circular 115/2002 relativa a las operaciones de las Casas de Bolsa
- Reglas sobre operaciones de préstamo de valores
- Reglas sobre operaciones de reporto

Asimismo, existen las siguientes disposiciones emitidas de forma conjunta por Banxico y la CNBV:

- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Circular 10-236, 27 de enero de 2000.
- Disposiciones de Carácter General Aplicables a Casas de Bolsa en sus Operaciones con Valores, de 28 de julio de 2004.
- Información Financiera, Circulares 10-211, 10-211 Bis, 10-211 Bis 1, de 11 de octubre de 1996, 18 de junio de 1999 y 25 de septiembre de 2001

5. Entidades de Apoyo

La importancia de las Entidades de Apoyo radica en que son importantes auxiliares para el desarrollo del mercado de valores, sin embargo, debido a la

naturaleza del tema en estudio, haremos un breve señalamiento de la naturaleza y funciones de cada una.

Las entidades que prestan apoyo al mercado de valores, son, principalmente:

- BMV (Organismo autorregulatorio Art. 228 LMV)
- S.D. Indeval, S.A. de C.V.
- Instituciones Calificadoras de Valores.
- Sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (Organismo Autorregulatorio).
- Asesores de Inversión. (Debe obtener reconocimiento de la CNBV para ser organismo autorregulatorio.)
- Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Valores A.C.
- Contrapartes Centrales (Organismo Autorregulatorio).
- Proveedores de precios.²²

a) BMV

Institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de valores; proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realicen; velar por el estricto apego de la actividad de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;

²² Cfr. DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Op. Cit. p. 740

certificar las cotizaciones en bolsa; y realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la SHCP.

La LMV establece que es facultad del Estado, por medio de la SHCP, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores. En la actualidad la única autorización vigente es la de la BMV, y se regula principalmente por la LMV, la Ley de Sociedades de Inversión y el Reglamento Interior de la BMV.

b) S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.

Creado a finales de los años 70 por el Gobierno Federal, denominado Instituto para el Depósito de Valores, posteriormente se privatiza y opera como una sociedad anónima, denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V., sus actividades se regulan en el Título X, “Del depósito, liquidación y compensación de valores” de la LMV, misma que señala en el artículo 271 y 272 que el servicio centralizado de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, se considera un servicio público y únicamente podrá desarrollarse por instituciones para el depósito de valores y por Banxico. El servicio de compensación, adicionalmente podrá proporcionarse por contrapartes centrales de valores, en términos de lo establecido en el Capítulo II del citado Título.

Cabe señalar, que para organizarse y operar como institución para el depósito de valores se requiere concesión del Gobierno Federal, la cual será otorgada discrecionalmente por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y de Banxico, a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, en lo dispuesto en la LGSM, las concesiones que al efecto se otorguen, así como sus modificaciones, se publicarán en el DOF a costa del interesado.

Conforme al artículo 280 del citado ordenamiento legal, S.D. Indeval, tiene, entre otras, las siguientes funciones:

- Otorgar los servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores inscritos en el Registro, en favor de:
 - Entidades financieras nacionales o extranjeras.
 - Otras personas que reúnan las características que establezca la CNBV mediante disposiciones de carácter general.
- Otorgar servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores y prestar de otros servicios inherentes a las funciones que les son propias en favor de entidades financieras, Instituciones de Crédito nacionales o del exterior o instituciones para el depósito de valores extranjeras, así como recibir dichos servicios de las entidades que corresponda, ajustándose a las disposiciones de carácter general que expida la CNBV.
- Entregar valores que mantengan en depósito, mediante anotaciones en cuenta que lleven a sus depositantes con motivo de las operaciones que realicen sobre dichos valores o conforme a las instrucciones que reciban de éstos, así como hacer constar mediante los asientos correspondientes en cuenta los derechos patrimoniales de los depositantes.
- Proporcionar servicios para la compensación y liquidación de operaciones con valores que realicen sus depositantes, sin asumir el carácter de contraparte en dichas transacciones.
- Intervenir en operaciones mediante las cuales se constituya prenda bursátil sobre los valores que les sean depositados, sin responsabilidad ante la

eventual ejecución de la prenda, salvo que actúen de manera negligente o en contravención de las instrucciones del depositante.

- Llevar el registro de acciones representativas del capital social de sociedades anónimas y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la LGSM.
- Administrar los valores que se les entreguen en depósito, a solicitud del depositante, en cuyo caso sólo podrán hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de los mismos. Tratándose de depositantes domiciliados en el extranjero, las instituciones para el depósito de valores podrán ejercer los derechos corporativos inherentes a los títulos, siempre que, en cada caso, reciban instrucción por escrito sobre el sentido en que habrán de cumplir con tal representación.

c) Instituciones calificadoras de Valores

“Una institución Calificadora de Valores será aquella persona moral constituida como sociedad anónima, autorizada por la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.”²³

La LMV señala al respecto, en el artículo 334 que las actividades que tengan por objeto la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores, estarán reservadas a las instituciones calificadoras de valores.

²³ DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Op. Cit. p. 757

Para organizarse y operar como institución calificadoradora de valores se requiere autorización de la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno. Dicha autorización, se otorgará a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, en lo dispuesto en la LGSM. Por su naturaleza, estas autorizaciones serán intransmisibles.

d) Sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores

Se regulan en la LMV en los artículos 253 a 259, dentro del Capítulo III, “De los sistemas de negociación extrabursátil”, mismos que al efecto señalan que para organizarse y operar como sociedad que administra sistemas para facilitar operaciones con valores se requiere autorización de la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno. Dicha autorización, se otorgará a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en ese ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, en lo dispuesto en la LGSM. Por su naturaleza, estas autorizaciones serán intransmisibles.

Estas sociedades realizan las actividades siguientes:

- Difundir cotizaciones con el objeto de canalizar solicitudes u órdenes para llevar a cabo operaciones con valores, instrumentos financieros derivados y otros activos financieros, mediante la utilización de equipos automatizados o de comunicación.
- Suministrar información relativa a las cotizaciones de los valores, instrumentos financieros derivados y activos financieros, respecto de los cuales presten sus servicios.

- Prestar servicios a través de sistemas o de equipos de comunicación relacionados con la difusión de cotizaciones para llevar a cabo operaciones.
- Las demás contempladas en sus estatutos sociales.

Las operaciones con valores realizadas a través de los sistemas a que se refiere este artículo se considerarán celebradas fuera de bolsa.

Las sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores sólo podrán otorgar los servicios a que se refieren las fracciones I y III mencionadas a Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa.

Las actividades de suministro de información referidas en la fracción II, podrán proporcionarse a cualquier persona.

**e) Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
(AMIB)**

“La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. se estableció el 16 de mayo de 1980, para fortalecer la capacidad de representación gremial ante las autoridades y otros organismos nacionales e internacionales, en lo relativo a la propuesta, gestión, seguimiento e información de los proyectos y otros asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad bursátil nacional y su proyección al exterior. Es una organización que agrupa a todas las Casas de Bolsa que operen en México.”²⁴

De acuerdo a información oficial de la AMIB “para alcanzar el logro eficaz de sus objetivos, la Asociación lleva a cabo las siguientes actividades: Estudia, analiza y

²⁴ DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Op. Cit. p. 766

promueve permanentemente, a través de sus comités técnicos, los asuntos de interés para sus miembros y proporciona servicios de consultoría y asesoría.

Forma parte del Consejo Coordinador Empresarial, organismo cúpula que lleva a cabo la organización de actividades de representación empresarial, y a través de éste se relaciona directamente con la Asociación de Banqueros de México (ABM) y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), entre otras.

Promueve la ética y el profesionalismo de sus miembros, a través de la determinación de estándares para la autorregulación dictados por el Consejo Directivo. Estos estándares han quedado definidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, el cual regula la conducta de los funcionarios de las Casas de Bolsa.

Actúa como portavoz del gremio bursátil ante la comunidad financiera, el gobierno y la sociedad en general.

Participa activamente en: el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), y sus organismos afiliados, Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), Centro de Estudios Económicos y Sociales del Sector Privado (CEESP), Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) y Consejo Coordinador Financiero (CCF) entre otros.”²⁵

f) Asesores Independientes de Valores (Asesores en inversiones)

Conforme al artículo 225 de la LMV, son las personas que sin ser intermediarios del mercado de valores proporcionan de manera habitual y profesional servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a

²⁵ http://www.amib.com.mx/amib/0030_f3.asp?estado=1c

nombre y por cuenta de terceros, y que otorgan asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión, pueden formar parte de un organismo autorregulatorio reconocido por la CNBV en términos de la LMV, y sus actividades no se considerarán intermediación con valores.

Es importante señalar que los asesores en inversiones no están sujetos a la supervisión de la CNBV.

g) Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C.

La Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones A.C., se constituye en julio de 1993 con la intención de agrupar y estandarizar las actividades de las diferentes firmas de Asesores Independientes de Inversiones.

En el mes de febrero del 2003 las autoridades les otorgan el reconocimiento como un *Organismo Autorregulatorio* del mercado de valores (*Art. 228 LMV*). Habían transcurrido casi diez años de funcionamiento y contaban con más de 18 firmas Independientes registradas como Asociados.

Su objetivo es fomentar la sana práctica en la operación del mercado de valores, manteniendo una estrecha supervisión de los asociados.

La Asociación considera que la independencia del Asesor de Inversiones se traduce en beneficios tangibles para los clientes. Cada uno de los miembros de las firmas asociadas cuenta con una amplia trayectoria profesional y con muchos años de experiencia real y satisfactoria dentro del sistema financiero.²⁶

²⁶ Cfr. <http://www.amaii.com.mx/AMAII/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?fuelle=nav&docId=8&docTipo=1>

h) Contrapartes Centrales

Se regulan dentro del Título X, Del depósito, liquidación y compensación de valores, Capítulo II, De las contrapartes centrales de valores, que abarca los artículos 301 a 304 de la LMV, donde se establece que las actividades que tengan por objeto reducir los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, asumiendo el carácter de acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores previamente concertadas por cuenta propia o de terceros entre dichos intermediarios, mediante novación, se considerarán un servicio público y únicamente podrán realizarse por contrapartes centrales de valores.

Para organizarse y operar como contraparte central de valores se requiere concesión del Gobierno Federal, la cual será otorgada discrecionalmente por la SHCP, previa opinión de la CNBV y de Banxico, a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, en lo dispuesto en la LGSM.

Las acciones ordinarias representativas del capital social de las contrapartes centrales de valores sólo podrán ser adquiridas por Bolsas de Valores, instituciones para el depósito de valores, Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito o personas que autorice la SHCP.

Las acciones representativas del capital social de las que sean titulares las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, estarán afectas en garantía real y preferente para asegurar el pago puntual y oportuno de las obligaciones que dichas entidades tengan frente a la sociedad, para lo cual se deberán depositar con tal carácter en una institución para el depósito de valores. Lo anterior, sin que al efecto resulte aplicable lo previsto en el artículo 139 de la LGSM.

Ninguna persona o grupo de personas podrá adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, acciones que representen el diez por ciento o más del capital social de una contraparte central de valores. La SHCP podrá autorizar excepcionalmente un porcentaje mayor.

II. FIDEICOMISO

A. Definición

El fideicomiso representa el vehículo a través del cual se realiza la bursatilización de hipotecas en México, de ahí la importancia de su estudio.

El artículo 381 de la LGTOC, señala que por virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para destinarlos a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.

No obstante, que el artículo mencionado es claro en tanto que establece los diversos elementos que participan en la figura del fideicomiso, así como la mecánica del mismo, es omiso en establecer la naturaleza jurídica que reviste dicho acto jurídico.

Algunos especialistas plantean que el fideicomiso es un negocio jurídico fiduciario porque implica la realización de actos cuyas consecuencias son deseables por quienes participan en él, pero con la característica específica de que existe un patrimonio autónomo o de afectación, destinado en forma exclusiva al cumplimiento de la finalidad pactada, que se impone al fiduciario como obligación y como limitación; al respecto, José Manuel Villagorda Lozano previene que: “el fideicomiso es un negocio fiduciario por medio del cual el fideicomitente transmite la titularidad de ciertos bienes y derechos al fiduciario, quien está obligado a disponer de los bienes y a ejercer los derechos para la realización de los fines establecidos en beneficio del fideicomiso.”²⁷

²⁷ VILLAGORDA LOZANO, José Manuel, *Doctrina General del Fideicomiso*, México, Porrúa, 1998, p. 141.

En ese sentido, cada fideicomiso, considerado como una operación individual, constituye un patrimonio autónomo, cuya titularidad corresponde al fiduciario y que se diferencia de su patrimonio personal, en relación con dicha aseveración, Francisco Ferrara menciona que “Las personas pueden ser titulares de varias masas patrimoniales, de la cuales cada una tiene un tratamiento y finalidad jurídica deferente; así es como nace la figura del patrimonio separado, es decir, del patrimonio jurídicamente distinto al restante de la persona.”²⁸

Otra parte de la doctrina considera que el fideicomiso es un negocio jurídico, en el sentido en que las partes pueden intervenir con un margen muy amplio de libertad, es decir, la autonomía de la voluntad tiene tanta presencia en esta figura jurídica como pocas en nuestro Derecho, ejemplos de esa versatilidad son los siguientes: el fin al que pueden destinarse los bienes puede ser cualquiera siempre y cuando sea lícito; el fideicomisario puede ser designado en cualquier tiempo; el fideicomitente puede designar varios fideicomisarios para que reciban simultánea o sucesivamente el provecho del fideicomiso, de esta forma, son escasas las limitaciones que se establecen de esta figura jurídica en la ley.

El fideicomiso es “un negocio jurídico por la diversidad tan grande de fines que pueden perseguirse con el mismo, el campo tan amplio en el que actúa la autonomía de la voluntad y por las múltiples posibilidades que ofrece esta figura jurídica.”²⁹

Finalmente, un gran sector de la doctrina mexicana afirma que el fideicomiso puede ser constituido por un acto unilateral de voluntad, ya que aun cuando durante mucho tiempo fue discutido el acto unilateral como fuente general de las obligaciones, en virtud de que diversos autores consideraban que: “no todas las promesas unilaterales deben ser declaradas obligatorias, sino solamente aquellas

²⁸ FERRARA, Francisco, Tratado de Derecho Civil Italiano, Roma, 1921, p. 875 y 876.

²⁹ DOMÍNGUEZ, Jorge Alfredo, El fideicomiso ante la teoría general del negocio, 2ª ed., Editorial Porrúa, México, 1975, pp. 34 y 35.

que parezcan indispensables para alcanzar un resultado socialmente deseable e imposible de obtener prácticamente de otro modo”, en nuestra realidad legislativa, la voluntad unilateral es fuente de obligaciones.

En realidad, el fideicomiso puede ser constituido a través una declaración unilateral de la voluntad, un contrato, o bien, un decreto o ley del poder público.

B. Elementos personales

Una vez expuesto lo anterior, podemos integrar los sujetos o elementos personales que intervienen en su celebración:

1. Fideicomitente

Es la persona física o moral que tiene la capacidad necesaria para hacer la afectación de bienes que el fideicomiso implica, en ese sentido, el artículo 381 de la LGTOC establece que sólo podrán ser fideicomitentes las personas con capacidad para transmitir la propiedad o la titularidad de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, según sea el caso, así como las autoridades judiciales o administrativas competentes para ello.

Por su parte, Acosta Romero señala que el fideicomitente “es la persona titular de los bienes o derechos que transmite a la fiduciaria, para el cumplimiento de una finalidad lícita y, desde luego, debe tener la capacidad jurídica para obligarse y para disponer de los bienes...”³⁰

³⁰ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS-UNAM, Diccionario Jurídico Mexicano, México, Porrúa 2004, p.p. 1693.

Cabe señalar que, en el caso de las personas morales, la constitución del fideicomiso deberá ser realizada por los representantes legales o apoderados que cuenten con facultades de disposición con respecto a los bienes que serán afectados al fideicomiso, aplicando para ello las disposiciones del orden común, y teniendo en cuenta que para el caso particular de la bursatilización de títulos hipotecarios, se recomienda que los representantes legales o apoderados de las personas que realizarán la afectación de la cartera, cuenten, cuando menos con facultades para actos de administración, además de las que señala el artículo 9o. de la LGTOC.

2. Fiduciario

En el derecho mexicano, sólo las instituciones expresamente autorizadas conforme a la normatividad aplicable, pueden fungir con tal carácter, ya que así lo establece el artículo 385 de la LGTOC; asimismo, dicho precepto legal menciona que en el fideicomiso podrán intervenir varias instituciones fiduciarias para que conjunta o sucesivamente desempeñen el cargo de fiduciario, estableciendo el orden y las condiciones en que hayan de substituirse y salvo que se prevea en el fideicomiso, cuando por renuncia o remoción de la institución fiduciaria concluya el desempeño de su cargo, deberá designarse a otra institución fiduciaria que la substituya, y sólo si no fuere posible esta sustitución, el fideicomiso se dará por extinguido.

Jesús de la Fuente Rodríguez, señala que: “el fiduciario, puede ser una institución bancaria que recibe la titularidad de los bienes o derechos del fideicomitente, con la finalidad de administrarlos y aplicar los beneficios de los mismos, a quien se haya designado en el contrato respectivo”.³¹

³¹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Op. Cit. 428

Por su parte, Humberto Ruiz Torres señala que “a diferencia de lo que ocurre en otros países, en México fundamentalmente fungen como fiduciarias las Instituciones de Crédito (aunque no de manera exclusiva, pues también pueden serlo, en los casos previstos en la ley, las Casas de Bolsa, las instituciones de seguros, las instituciones de fianzas, Banco de México, los almacenes generales de depósito o las sociedades financieras de objeto limitado.”³²

El artículo 391 de la LGTOC menciona que la institución fiduciaria tendrá todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, salvo las normas o limitaciones que se establezcan al afecto, al constituirse el mismo; además, la institución fiduciaria estará obligada a cumplir dicho fideicomiso conforme al acto constitutivo, no podrá excusarse o renunciar su encargo sino por causas graves a juicio de un Juez de Primera Instancia del lugar de su domicilio, y será responsable de las pérdidas o menoscabos que los bienes sufran por su culpa.

Conforme con este precepto legal, una vez realizada la transmisión de bienes, el patrimonio creado para satisfacer los fines del fideicomiso carece de un propietario en sentido estricto, y ello dio origen a la tesis del *patrimonio afectación*, de la que José Luis de la Peza, reseñado por Jorge A. Domínguez Martínez, señala:

“Al atribuir el carácter de patrimonio al conjunto de bienes que integran el contenido real o material del fideicomiso, debemos concluir concretamente que:

- I. Los bienes fideicomitidos constituyen una universalidad jurídica en cuenta de que su unidad no proviene de una mera agregación de hecho, sino que le es dada por el derecho con base en su común destinación a un fin, al igual que da el carácter de unidad a los bienes de una persona por su común referencia a ésta.
- II. Las obligaciones que contraiga el fiduciario con terceros en el desempeño de su encargo, en cuanto deban gravitar sobre el patrimonio

³² RUIZ TORRES, Humberto, op. Cit. p. 155

del fideicomiso, formarán el pasivo del mismo, constituyéndose la contrapartida de los bienes fideicomitados.

- III. Al considerarse el patrimonio del fideicomiso como una universalidad de derecho, sus elementos pueden transformarse, aumentar o disminuir, sin que destruya la unidad patrimonial.
- IV. Siendo considerados los bienes como integrantes de una universalidad, los primeros quedan efectos al cumplimiento de las segundas conforme al principio de la llamada prenda común de los acreedores, siendo aplicable al patrimonio del fideicomiso por analogía.”³³

Con el fin de proteger el patrimonio fideicomitado y evitar un posible conflicto de intereses, el artículo 382 de la LGTOC establece la prohibición del fiduciario, de fungir como fideicomisario, salvo por lo establecido en los dos últimos párrafos de este precepto, referentes a los fideicomisos que tengan como fin el de servir como instrumentos de pago de obligaciones incumplidas, en el caso de créditos otorgados por la propia institución para la realización de actividades empresariales; este fideicomiso es el fideicomiso de garantía y, debido a que constituye una excepción, encuentra una regulación específica en la Ley citada, así como en el Código de Comercio.

3. Fideicomisario

El fideicomisario es la persona beneficiaria de la administración de los bienes fideicomitados.

El artículo 382 de la LGTOC menciona que podrán ser fideicomisarios las personas que tengan capacidad necesaria para recibir el provecho que el

³³ DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, JORGE ALFREDO, El fideicomiso ante la teoría general del negocio jurídico, México, Porrúa, 1975, p.p.198.

fideicomiso implica; asimismo, el fideicomisario podrá ser designado por el fideicomitente en el acto constitutivo del fideicomiso o en un momento posterior.

Conforme con lo anterior, el fideicomisario no está obligado a participar en el acto constitutivo del fideicomiso, toda vez que, no es requisito indispensable que se encuentre siquiera determinado al momento de realizar el acto constitutivo del mismo, salvo que sea determinable.

C. Bienes Fideicomitados y extinción del fideicomiso

De acuerdo con lo que establece el artículo 386 de la LGTOC, pueden ser objeto del fideicomiso toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos que, conforme a la ley, sean estrictamente personales de su titular; y en relación con su transmisión, el artículo 389 del ordenamiento en referencia, establece que cuando éstos sean inmuebles, el fideicomiso, se deberá inscribir en el Registro Público de la Propiedad del lugar en el que se encuentre el bien, con la finalidad de que tenga efectos contra terceros.

Por otra parte, cuando el objeto del fideicomiso tenga por objeto bienes muebles, surtirá efectos contra terceros en la fecha en que se cumplan los siguientes requisitos:

- Si se tratare de un crédito no negociable o de un derecho personal, desde que el fideicomiso fuere notificado al deudor;
- Si se tratare de un título nominativo, desde que éste se endose a la institución fiduciaria y se haga constar en los registros del emisor, en su caso, y
- Si se tratare de cosa corpórea o de títulos al portador, desde que estén en poder de la institución fiduciaria.

Cabe mencionar, que el fin del fideicomiso debe ser lícito, entendiéndose por tal concepto, la interpretación a *contrario sensu*, de lo que establece el artículo 1830 del Código Civil Federal: “Es ilícito el hecho que es contrario a las leyes de orden público o a las buenas costumbres”.

Adicionalmente, es requisito indispensable que el fideicomiso sea jurídica y materialmente posible, ya que aun cuando la LGTOC no establece nada al respecto, un fideicomiso con estas características sería nulo desde su creación.

En relación con la extinción del fideicomiso, el artículo 392 de la LGTOC, señala que éste se extingue:

- Por la realización del fin para el cual fue constituido;
- Por hacerse éste imposible;
- Por hacerse imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa o no haberse verificado dentro del término señalado al constituirse el fideicomiso o, en su defecto, dentro del plazo de 20 años siguientes a su constitución;
- Por haberse cumplido la condición resolutoria a que haya quedado sujeto;
- Por convenio escrito entre fideicomitente, fiduciario y fideicomisario;
- Por revocación hecha por el fideicomitente, cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso, y
- En el caso del párrafo final del artículo 386. (El fideicomiso constituido en fraude de terceros, podrá en todo tiempo ser atacado de nulidad por los interesados)

Una vez extinguido el fideicomiso, si no se pactó lo contrario, los bienes o derechos en poder de la institución fiduciaria serán transmitidos al fideicomitente o al fideicomisario, según corresponda. En caso de duda u oposición respecto de dicha transmisión, el juez de primera instancia competente en el lugar del domicilio

de la institución fiduciaria, oyendo a las partes, resolverá lo conducente, en términos de lo establecido por el artículo 393 de la LGTOC.

D. Comité Técnico

De conformidad con lo establecido en el artículo 80 de la LIC, en el acto constitutivo del fideicomiso o en sus reformas, se podrá prever la formación de un comité técnico, dar las reglas para su funcionamiento y fijar sus facultades. Asimismo, este precepto legal menciona que “cuando la institución de crédito obre ajustándose a los dictámenes o acuerdos de este comité, estará libre de toda responsabilidad”; al respecto, Humberto Ruiz Torres, señala: “...el comité técnico nació como un órgano de distribución de fondos del fideicomiso, pero se ha llegado a convertir en un verdadero órgano de administración. Sin embargo, salvo que se pacte otra cosa en el contrato, el fiduciario no tiene obligación legal de atender sus decisiones; pero si el fiduciario obra ajustándose a los dictámenes o acuerdos de ese comité, estará libre de toda responsabilidad...”³⁴.

Por lo anterior, es conveniente que el fiduciario siempre actúe conforme a las disposiciones normativas, a los fines del fideicomiso y en un tercer término a las resoluciones adoptadas por el Comité Técnico.

Asimismo, al no existir regulación alguna con respecto a la integración del Comité Técnico, se podrá conformar de cualquier forma, y únicamente observar las disposiciones contenidas en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Ley Federal de las Entidades Paraestatales y su Reglamento, cuando se esté en presencia de un fideicomiso público.

E. Delegado Fiduciario

³⁴ RUIZ TORRES, Humberto, Elementos de Derecho Bancario, México, Mac Graw Hill, 1997, p. 32

En términos de lo que establece el primer párrafo del artículo 80 de la LIC, en las operaciones de fideicomisos, mandatos y comisiones, las instituciones desempeñarán su cometido y ejercerán sus facultades por medio de sus “delegados fiduciarios”. Ellos son personal de la propia Institución de Crédito que tienen facultades suficientes para actuar como representantes de la misma, en la celebración de actividades y actos jurídicos que se realicen en cumplimiento de los fines del fideicomiso.

Cabe señalar, que las prácticas bancarias reconocen la figura del delegado fiduciario general, como aquel sujeto que puede actuar con respecto a todos los fideicomisos en los que una Institución de Crédito funja como fiduciario, teniendo únicamente la limitantes que se hayan establecido por dicha Institución en el acto de su nombramiento; de igual forma, se reconoce a los delegados fiduciarios especiales, quienes como funcionarios de las Instituciones de Crédito cuentan con las facultades determinadas por la misma, únicamente para actuar en un fideicomiso en particular.

Los delegados fiduciarios especiales tienen una gran relevancia en los Fideicomisos Públicos, toda vez que el Director General designado en términos de las disposiciones administrativas, generalmente es designado también, como delegado fiduciario especial en estos fideicomisos, con la finalidad de que esté facultado para realizar las funciones que le encomienda particularmente, la Ley Federal de las Entidades Paraestatales.

F. Clasificación de los Fideicomisos

El fideicomiso, se clasifica para su estudio en diversas formas, una de ellas corresponde a la de los fideicomisos públicos y los fideicomisos privados; al respecto, como se ha señalado, los fideicomisos públicos son aquellos en los que el Gobierno Federal, a través de la SHCP, funge como fideicomitente y, en términos de lo establecido por el artículo 40 de la Ley Federal de las Entidades

Paraestatales se consideraran como Entidades Paraestatales, aquellos que cuenten con una estructura análoga a la de los organismos públicos descentralizados.

Asimismo, Humberto Ruiz Torres en su obra Elementos de Derecho Bancario, señala la siguiente clasificación de los fideicomisos:

“1. Fideicomisos de garantía.

a) Créditos.

- Valores en renta fija o variable.
- Inmuebles.
- Efectivo.
- Otros.

b) Depósito.

2. Fideicomisos de administración.

a) Créditos.

- Valores en renta fija o variable.
- Inmuebles.
- Efectivo.
- Otros.

b) Testamentarias (en sucesiones).

c) En mandato.

- Tesorería. Pago de dividendos, modificaciones de capital, libros sociales, etcétera.
- De representación común. Emisión de obligaciones, de certificados de participación, etcétera. (a esta clasificación pertenecen los fideicomisos para la bursatilización).

d) Beneficencia o asistencia social.

3. Fideicomisos de inversión.

a) De crédito.

- A Instituciones de Crédito.

- A actividades empresariales y empresas privadas.
 - b) En valores.
 - En cuenta corriente con Banxico.
 - De renta fija.
 - De renta variable.
 - c) En inmuebles.
 - Toda clase de situaciones inmobiliarias.
 - De inversiones extranjeras
 - d) De beneficio (para empresas)
 - Fondos de ahorro.
 - Planes de pensiones.
 - Planes de jubilación.
 - e) Otros.
 - Sobre contrato de seguro.
 - Sindicatura de quiebras y suspensión de pagos.
 - En efectivo.
4. Otros fideicomisos de objetos diversos.”³⁵

³⁵ Ibídem, p. 40

III. BURSATILIZACIÓN DE HIPOTECAS EN MÉXICO

A. Creación de Cartera Hipotecaria

Actualmente, en el sector de financiamiento a la vivienda participan diversos actores, algunos de los cuales se constituyen como otorgantes de créditos a la vivienda y otros apoyan el desarrollo de ese mercado, los cuales podemos clasificar en:

- a) Sector Público: en el cual encontramos a entidades de la administración pública federal, las cuales, entre otros aspectos procuran el dar cumplimiento a lo establecido en el quinto párrafo del artículo cuarto Constitucional. Entre ellas tenemos: el Instituto del Fondo de la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT), el Fideicomiso de Vivienda de los Trabajadores al Servicio del Estado (FOVISSTE), quienes otorgan financiamiento a la vivienda en forma directa con los acreditados individuales; la SHF, y el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), quienes realizan sus operaciones a través de entidades financieras; asimismo, las Entidades Federativas cuentan con Institutos de Vivienda estatales que tienen como finalidad promover en el ámbito regional la construcción y desarrollo de vivienda; y para la coordinación de los esfuerzos de financiamiento a la vivienda se creó la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI).
- b) El sector privado, el cual se encuentra integrado principalmente por las Instituciones de Banca Múltiple, sociedades financieras de objeto limitado del ramo hipotecario o inmobiliario, así como, desde el año 2006 las sociedades financieras de objeto múltiple.

Es importante precisar que en nuestro país, la mayor concentración en el origen de los créditos, se encuentra en el sector público.

B. Participantes

Cada uno de los fondeadores de vivienda que hemos señalado, mantienen estructuras jurídicas diversas, las que analizaremos brevemente.

1. INFONAVIT

El INFONAVIT (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores), en términos de la Ley del Instituto el Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, se encuentra actualmente constituido, conforme al artículo 2 de dicha Ley, como “un organismo de servicio social con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se denomina "Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores", con domicilio en la Ciudad de México”, por lo que se le considera dentro de la regulación de las entidad paraestatal en términos de lo establecido por el artículo 6 de la Ley Federal de las Entidades Paraestatales; dicho Instituto obtiene sus recursos de las aportaciones que realizan los trabajadores, los patronos y el Gobierno Federal, por lo que su patrimonio se constituye mediante un esquema tripartita.

Los fines, conforme a su Ley son, entre otros, los siguientes:

- Administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda;
- Establecer y operar un sistema de financiamiento que permita a los trabajadores obtener crédito barato y suficiente para:
 - La adquisición en propiedad de habitaciones cómodas e higiénicas;

- La construcción, reparación, ampliación o mejoramiento de sus habitaciones, y
 - El pago de pasivos contraídos por los conceptos anteriores.
- Coordinar y financiar programas de construcción de habitaciones destinadas a ser adquiridas en propiedad por los trabajadores, y
- Los demás a que se refiere la fracción XII del Apartado A del Artículo 123 Constitucional y el Título Cuarto, Capítulo III de la Ley Federal del Trabajo, así como lo que la Ley del INFONAVIT establece.

2. FOVISSSTE

El Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado se creó en 1972, actualmente, conforme a los artículos 167, 168 y 169 de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, ese Instituto administrará el Fondo de la Vivienda que se integre con las aportaciones que las Dependencias y Entidades realicen a favor de los Trabajadores.

El FOVISSSTE, tiene por objeto establecer y operar un sistema de financiamiento que permita a los Trabajadores obtener crédito barato y suficiente, mediante préstamos con garantía hipotecaria en los casos que expresamente determine la Comisión Ejecutiva del Fondo de la Vivienda. Estos préstamos se harán por una sola vez.

El ISSSTE podrá celebrar convenios de coordinación y colaboración con las autoridades federales, entidades federativas y municipios, según corresponda, para el mejor cumplimiento del objeto del Fondo de la Vivienda. Asimismo, para el ejercicio de las funciones del FOVISSSTE se podrá contratar cualquier tipo de servicios.

Los recursos para la operación del Fondo de la Vivienda se integran con:

- Las Aportaciones que las Dependencias y Entidades enteren al Instituto a favor de los Trabajadores;
- Los bienes y derechos adquiridos por cualquier título, y
- Los rendimientos que se obtengan de las inversiones anteriores.

Los recursos afectos al Fondo de la Vivienda se destinarán:

- Al otorgamiento de créditos a los Trabajadores que sean titulares de las Subcuentas del Fondo de la Vivienda de las Cuentas Individuales y que tengan depósitos constituidos a su favor por más de dieciocho meses en el ISSSTE. El importe de estos créditos deberá aplicarse a los siguientes fines:
 - A la adquisición o construcción de vivienda;
 - A la reparación, ampliación o mejoramiento de sus habitaciones, y
 - A los pasivos contraídos por cualquiera de los conceptos anteriores.

Asimismo, el Instituto podrá descontar con las entidades financieras que cuenten con la respectiva autorización emitida para tal efecto por la SHCP, los créditos que hayan otorgado para aplicarse a los tres conceptos señalados.

- Al pago de capital e intereses de la Subcuenta del Fondo de la Vivienda de los Trabajadores en los términos de ley;
- A cubrir los gastos de administración, operación y vigilancia del Fondo de la Vivienda conforme a esa Ley;
- A la inversión de inmuebles destinados a sus oficinas y de muebles estrictamente necesarios para el cumplimiento de sus fines, y
- A las demás erogaciones relacionadas con su objeto.

3. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)

Previo al análisis de la SHF, es conveniente retomar un poco de la historia del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), toda vez que dicho organismo es el antecedente de SHF.

El 10 de abril de 1963 el Gobierno Federal, a través de la SHCP como fideicomitente único de la Administración Pública Federal, celebró con Banco de México, S.A. (actualmente Banxico) como fiduciario, un contrato de fideicomiso, el cual tuvo como objeto manejar un Fondo denominado “Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda”, actualmente Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), entre otros, con los fines siguientes³⁶:

- Otorgar apoyos financieros y garantías a las Instituciones de Crédito³⁷ con cargo al patrimonio del Fondo, mediante aperturas de crédito destinadas al financiamiento de la construcción, adquisición y mejora de vivienda, incluyendo bases de vivienda y lotes con servicios así como de actividades para el desarrollo del mercado de la misma y de los servicios de apoyo necesarios para su uso.
- Obtener recursos para destinarlos a la realización de los fines del Fideicomiso, pudiendo otorgar, por dichos recursos, garantía sobre los bienes del propio Fideicomiso.
- Evaluar el desarrollo del mercado financiero de vivienda, así como evaluar, planear, coordinar y supervisar otros programas de promoción de vivienda,

³⁶ Cfr: http://www.shf.gob.mx/sobre_shf/1_1_que_es/1_1_1_historia.html.

³⁷ A partir de 1994, FOVI instrumentó un programa para otorgar sus apoyos financieros y garantías a las sociedades financieras de objeto limitado.

cuyo seguimiento inmediato le sean encomendados por la SHCP o el Comité Técnico del propio Fideicomiso.

- Establecer reglas y criterios de acuerdo con los lineamientos generales emitidos por el Fideicomitente y tomar las medidas adecuadas para que los proyectos objeto de financiamiento con recursos del Fondo estén acordes con el Plan Nacional Desarrollo, la Ley de Planeación, el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, la política económica y financiera nacional y las demás disposiciones, convenios y programas relativos al desarrollo urbano y a la ordenación de las zonas conurbadas y a las establecidas en materia de ordenamiento y regulación.
- Emitir dictámenes y aprobaciones técnicas de proyectos habitacionales.
- Controlar o supervisar directamente o por conducto de terceros, la ejecución de proyectos de vivienda y de urbanización de terrenos, cuando el Fiduciario lo estime necesario.
- Encomendar la realización de proyectos específicos de vivienda a alguna institución de crédito.
- Las demás que por su analogía a los antes señalados, determine expresamente el Fideicomitente con acuerdo del Fiduciario.

Este fideicomiso es administrado por la SHF a partir del 26 de febrero de 2002, en términos del artículo Segundo Transitorio, que señala que la SHF será fiduciario sustituto del FOVI, a partir del día en que su Consejo Directivo lleve a cabo su primera sesión.

Es importante señalar que ante la creciente demanda de vivienda y la necesidad de que se contara con un mayor número de mecanismos del Gobierno que apoyara al sector, desde el 2000, se analizó por el Ejecutivo Federal la necesidad de un brazo financiero del Estado para apoyar el desarrollo del mercado de financiamiento a la vivienda que, además de coexistir con el FOVI, tuviera la posibilidad de realizar otro tipo de operaciones; ello tomando en cuenta además de la conveniencia de que Banxico, no se involucrara en asuntos que realmente no se encuentran relacionados directamente con sus fines constitucionales. Por lo anterior, el 11 de octubre de 2002, se publicó en el DOF, la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, la cual establece la creación de SHF, teniendo en sus inicios como patrimonio, la cantidad de \$10,000,000,000.00, suma que se integró con las aportaciones que en efectivo y bienes le transfirió el FOVI, y teniendo además la citada SHF la encomienda de fungir como fiduciario sustituto de Banxico en el FOVI, a partir de la celebración de su primera sesión, la cual se llevó a cabo el 26 de febrero de 2002.

La mencionada Ley, establece que SHF, será una Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, por lo que al ser considerada una Institución de Crédito, forma parte del Sistema Financiero Mexicano, conforme a los artículos 2o. y 3o. de la LIC; asimismo, desde el punto de vista administrativo, forma parte de la Administración Pública Federal Paraestatal, en el rubro de entidades con participación estatal mayoritaria.

Una vez establecida la naturaleza jurídica, podemos señalar que el objeto de SHF, se encuentra establecido en el artículo 2o. de su Ley Orgánica, el cual dispone actualmente que SHF tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de crédito³⁸ y garantías destinadas: a la construcción, adquisición y mejora de la

³⁸ En la redacción original de este artículo de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, se contempló únicamente el otorgamiento de garantías, y en el artículo Noveno Transitorio de dicha Ley se previó que por un plazo de ocho años, contado a partir de la entrada en vigor de dicha Ley,

vivienda, preferentemente de interés social; así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda.

Asimismo, podrá garantizar financiamientos relacionados con el equipamiento de conjuntos habitacionales y desarrollará programas que promuevan la construcción de viviendas en zonas y comunidades indígenas en el territorio nacional con los recursos que se aprueben para tal efecto en el Presupuesto de Egresos.

Para efectos de esa Ley, se entenderá por mercado secundario de créditos, todas aquellas operaciones por medio de las cuales se efectúe la venta de la cartera hipotecaria, fiduciaria o de títulos emitidos con la garantía de dicha cartera a terceras personas.

Es importante resaltar que la SHF opera como un banco de segundo piso, toda vez que los financiamientos a la vivienda, no los otorga a través de operaciones de ventanilla con el público, sino lo realiza a través de las entidades financieras que se establecen en el artículo 29 de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, dentro de las que destacan las Instituciones de Banca Múltiple y principalmente las SOFOLES y SOFOMES del ramo hipotecario o inmobiliario.

Con la finalidad de mejorar el marco normativo de SHF, por iniciativa del Ejecutivo Federal, el 22 de junio de 2006, se reformó la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, a través de la cual se permite:

- La participación de SHF en el capital de aseguradoras de crédito a la vivienda y de garantía financiera, las cuales se consideran como subsidiarias de la SHF; lo anterior, con la finalidad de transferir a estas aseguradoras las operaciones de garantía que son análogas a dichos

SHF podría otorgar préstamos y créditos a las entidades financieras con las que opera. Este artículo Transitorio se derogó por Decreto publicado en el DOF el 20 de agosto de 2008.

seguros incorporados en las reformas a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y que han sido realizados a través de la SHF, con lo que se procura impulsar el desarrollo de esta clase de seguros y evitar arbitrajes regulatorios en la operación de las garantías de SHF.

- Mejorar la estructura de gobierno corporativo de SHF con el fin de fortalecer la gestión de la Sociedad y promover la estabilidad en sus políticas, y
- Adecuar el marco legal en algunos aspectos que se consideran pertinentes, a la luz de la experiencia de SHF desde el inicio de sus operaciones.

Dicha reforma incluyó, entre otros, los siguientes aspectos (actualmente capítulo Cuarto Bis de la Ley de SHF):

1. Como excepción a lo dispuesto por el artículo 29, fracciones VII y VII Bis de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, los Consejos de Administración de las instituciones de seguros en cuyo capital participe SHF, quedarán integrados por los mismos consejeros que conforman el Consejo Directivo de la SHF y tendrán las facultades que establezca la normatividad aplicable; la designación del Director General podrá recaer en el Director General de la SHF, y dichas instituciones se apoyarán en la estructura administrativa de SHF para el ejercicio de sus funciones, en términos de las disposiciones aplicables.
2. Se modifica la integración del Consejo Directivo el cual quedará integrado por nueve consejeros, de los cuales cinco consejeros representarán a la Serie "A" de los certificados de aportación patrimonial de la Sociedad que serán el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien presidirá el Consejo Directivo, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, quien en ausencia del Secretario de Hacienda y Crédito Público, presidirá el Consejo Directivo, el Gobernador de Banxico, un Subgobernador de Banxico,

designado por el propio Gobernador y un representante de la Secretaría de Desarrollo Social, que será el titular de la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda y cuatro consejeros externos que representarán a la Serie “B” de los certificados de aportación patrimonial de la Sociedad, los cuales serán designados por el titular o titulares de esos certificados que representan cuando menos, el 51% de estos y, en el supuesto de que el titular sea el Gobierno Federal, la designación correspondiente la realizará el SHCP.

3. La vigilancia de la SHF quedó encomendada a un comisario, designado por la Secretaría de la Función Pública, y a un Comité de Auditoría, que será una instancia auxiliar del Consejo Directivo de la Sociedad y reportará a éste la información que conozca con motivo del ejercicio de sus funciones.

Como se señaló, el principal objeto de SHF, es impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, razón por la cual es un agente de gran importancia en la bursatilización de hipotecas.

Asimismo, con la finalidad de puntualizar algunos aspectos de las disposiciones aplicables a SHF, y ante los recientes acontecimientos internacionales, el 20 de agosto de 2008 se publicaron nuevamente modificaciones a la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, con el principal objetivo de permitirle otorgar crédito, y establecer algunas particularidades en cuanto a su gobierno corporativo, con la finalidad de otorgarle las herramientas suficientes ante situaciones de falta de liquidez en el sector de financiamiento a la vivienda, como la que se ha suscitado desde el segundo semestre de 2008.

4. Instituciones de Banca Múltiple

“Naturaleza Jurídica: Se trata de sociedades anónimas de capital fijo, organizadas de conformidad con la LIC, y para lo que ésta no prevea, supletoriamente son aplicables las normas contenidas en la LGSM (Art 9o. LIC)

Forma de Creación: Mediante escritura pública de su acta constitutiva (y/o sus posteriores modificaciones) aprobada por la SHCP; asimismo, debe inscribirse en el RPPC, sin que sea preciso mandamiento judicial.

Requisito inicial: Para organizarse y operar como institución de banca múltiple se requiere la autorización del gobierno federal, misma que se otorga discrecionalmente por la SHCP, oyendo la opinión de BANXICO y de la CNBV, Dicha autorización se debe publicar en el DOF y en dos periódicos de amplia circulación”³⁹

Dentro de las operaciones pasivas que pueden realizar los bancos, se encuentra la apertura de crédito, dicha operación, tiene su fundamento en el artículo 291 de la LGTOC, que al efecto señala que en virtud de la apertura de crédito, el acreditante se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado, o a contraer por cuenta de éste una obligación, para que el mismo haga uso del crédito concedido en la forma y en los términos y condiciones convenidos, quedando obligado el acreditado a restituir al acreditante las sumas de que disponga, o a cubrirlo oportunamente por el importe de la obligación que contrajo, y en todo caso a pagarle los intereses, prestaciones, gastos y comisiones que se estipulen.

³⁹ MENDOZA MARTELL, Pablo y Preciado Briseño, Eduardo. Lecciones de Derecho Bancario. Editorial Porrúa. 3a edición. México. 2007. P. 49

A diciembre de 2008, la banca múltiple poseía una cartera de crédito total por aproximadamente \$1,874,804,000,000, lo cual se encuentra distribuido entre las 38 instituciones de banca múltiple que operan en territorio nacional.⁴⁰

Dentro de estas cifras, en 2006, la banca múltiple otorgo \$1,177,204, 000, 000 millones para créditos hipotecarios.⁴¹

5. SOFOLES

Como se señaló en el apartado correspondiente, la SHF canaliza sus recursos a través de las SOFOLES, las cuales a partir de la crisis financiera de 1995, han tenido un papel preponderante en el financiamiento de créditos a la vivienda, por lo que es conveniente realizar un breve análisis de éstas.

Las SOFOLES, se conceptualizan en el derecho mexicano, como consecuencia de la celebración del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), en el cual, el Gobierno Federal, se comprometió a implementar la figura equivalente a los “Non Bank Banks”, de los Estados Unidos de América, por lo que se realizó una reforma en el artículo 103, fracción IV, de la LIC, el cual señala actualmente que ninguna persona física o moral, podrá captar directa o indirectamente recursos del público en el territorio nacional, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, obligándose a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados, exceptuando a las sociedades financieras de objeto limitado autorizadas por la SHCP que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el RNV e Intermediarios y otorguen créditos para determinada actividad o sector.

⁴⁰ Datos del Boletín Estadístico Banca Múltiple Cartera de Crédito y Captación publicado por la CNBV, disponible en: http://sidif.cnbv.gob.mx/Documentacion/BM_Cartera_Captacion/BM200812.pdf

⁴¹ <http://estadistica.conafovi.gob.mx>

Las personas morales a que se refiere la fracción IV del citado artículo 103, contarán en todo momento con participación mexicana mayoritaria en su capital social, debiendo sujetarse en cada caso a las reglas que al efecto expida la propia SHCP y a las disposiciones que respecto de sus operaciones emita Banxico, así como a la inspección y vigilancia de la CNBV.

La escritura constitutiva de las SOFOLES y cualquier modificación a la misma, deberá ser sometida a la aprobación previa de la SHCP. Una vez aprobada la escritura o sus reformas, deberán inscribirse en el RPPC.

Las SOFOLES, se encuentran constituidas como sociedades anónimas de capital variable, y se considera que forman parte del sistema bancario mexicano; asimismo, su constitución debe de estar autorizada por la SHCP, y deben contar en todo tiempo, con el capital mínimo sin derecho a retiro, equivalente al 15 por ciento del capital de las instituciones de banca múltiple.

Como su nombre lo indica, la operación de las SOFOLES se encuentra limitada a una sola actividad financiera (sector de mercado) y a ciertas formas específicas de obtener recursos. Además de las aportaciones a capital, las SOFOLES pueden recabar fondos por medio de la colocación de instrumentos en el mercado de valores como sería la bursatilización de hipotecas a través de instrumentos inscritos en el RNV.

Recordemos que la LIC, establece que se entiende como operaciones bancarias (conforme al artículo 2o.), la captación de recursos del público, para su colocación a través de operaciones crediticias, en el propio público; esta operación, se encuentra limitada a los intermediarios financieros, tales como las Instituciones de Crédito; sin embargo, tal como lo establece la propia LIC, las SOFOLES realizan la captación de recursos y su colocación, pero no pueden realizar las mismas actividades de una Institución de Crédito, toda vez que se encuentran limitadas en dos aspectos, el primero de ellos, es que no pueden realizar captación directa del

público, y en principio sólo pueden obtener financiamientos a través de la colocación de valores inscritos en el RNV, por lo que es de primordial importancia que puedan colocar la cartera de hipotecas; asimismo, en términos de las disposiciones emitidas por la SHCP, y las autorizaciones emitidas por Banxico, también pueden recibir financiamientos de intermediarios financieros.

El segundo aspecto, es en cuanto al mercado objetivo que pueden atender, es decir, que la colocación del crédito, se encuentra limitada a determinada actividad, y es por ello que existen SOFOLES que tienen como objeto el financiamiento al consumo, a la construcción y a la parte hipotecaria o inmobiliaria.

Estas dos últimas, (financiamiento a la parte hipotecaria e inmobiliaria) son las que referiremos en nuestro estudio, toda vez que son las que pueden tener como garantía de sus créditos, hipotecas, y son las que en los últimos años, han tenido un crecimiento notable en el mercado.

Después de la crisis económica de 1995, las Instituciones de Banca Múltiple comenzaron a tener problemas de liquidez, derivados principalmente del creciente incumplimiento de sus acreditados, por el incremento desproporcionado en la tasa de interés provocado por una caída del índice de seguridad del país y otros factores; por lo que los bancos iniciaron las acciones necesarias para recuperar los créditos, dentro de ellos los hipotecarios, ejecutando las garantías hipotecarias.

Con estos factores, que afectaron la imagen de los bancos, así como por los problemas de liquidez, las SOFOLES encontraron un nicho de mercado, y con el apoyo de instituciones como el INFONAVIT y principalmente el FOVI, comenzaron a realizar la colocación de créditos, y a llenar el vacío de financiamiento de los bancos.

No obstante que en 1995 existían algunas SOFOLES, y se contaba con las Reglas emitidas para tal efecto por la SHCP, no fue sino hasta 1996, que el FOVI

comenzó a otorgar financiamiento a las SOFOLES, estableciéndoles que para poder operar recursos de dicho Fondo, debían cumplir con determinadas características, tales como índices de capitalización, calidad de los socios y funcionarios, capital mínimo, determinados sistemas de cómputo, entre otros.

Así, se permitió desarrollar un mercado hipotecario que tiene una gran competitividad, toda vez que por un lado, se tienen a las SOFOLES, que han captado una gran cantidad del mercado, y por la otra, Instituciones de Banca Múltiple, que en la actualidad cuentan con una gran solidez y que se encuentran en un proceso casi consolidado de mejorar su imagen ante el público.

De conformidad con lo establecido en la LIC, las instituciones de banca múltiple realizan operaciones de banca y crédito a través, entre otros, de la captación de recursos del público (ya sea por medio de depósitos y otros medios no bursátiles). Para sus operaciones requieren contar con reservas de capital que respalden el riesgo de sus inversiones (incluyendo créditos hipotecarios).

El régimen de capitalización es muy importante para el tema de la bursatilización, si se considera que aun habiendo bursatilizado, el banco se puede encontrar obligado a seguir considerando los créditos bursatilizados como parte de su patrimonio para fines contables.

Sin embargo, conforme a algunos autores: “En la práctica, el crecimiento de estas sociedades se dificultó, pues se requería que para conformar este tipo de intermediarios se contara con una solvencia económica y moral. Sin embargo, frecuentemente, los valores que pretendían emitirse no se encontraban suficientemente garantizados, pues el gasto que representa la adquisición de una garantía (como la fianza mercantil), provocaba que el margen financiero que tales sociedades requieren para su desarrollo fuera nulo.

Por tal motivo, la SHCP sujetó el otorgamiento de sus autorizaciones, exclusivamente para aquellas sociedades que dependían o tenían vínculos patrimoniales con algún grupo financiero o banco, quienes sí estaban en la posibilidad de garantizar los valores emitidos por tales sociedades.”⁴²

Conforme al artículo Quinto transitorio del “Decreto por el que se reforman, derogan y adicionan diversas disposiciones de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Ley Federal de Instituciones de Fianzas, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley de Ahorro y Crédito Popular, Ley de Inversión Extranjera, Ley del Impuesto sobre la Renta, Ley del Impuesto al Valor Agregado y del Código Fiscal de la Federación”, publicado en el DOF, el 18 de julio de 2006, a partir del 18 de julio de 2013, las autorizaciones que hayan sido otorgadas por la SHCP, en términos del artículo 103, fracción IV, de la LIC, a las SOFOLES, quedarán sin efecto por ministerio de ley, sin que por ello estén obligadas a disolverse y liquidarse, aunque, para que puedan continuar operando, deberán:

- Reformar sus estatutos sociales, a efecto de eliminar cualquier referencia expresa o de la cual se pueda inferir que son sociedades financieras de objeto limitado y que se encuentran autorizadas por la SHCP para ello.
- Presentar a la SHCP, a más tardar en la fecha en que entren en vigor las reformas y derogaciones señaladas en el primer párrafo de este artículo, el instrumento público en el que conste la reforma estatutaria referida en la fracción anterior, con los datos de la respectiva inscripción en el RPPC.

⁴² MENDOZA MARTELL, Pablo y Preciado Briseño, Eduardo.op. cit. p. 72

Las sociedades que no cumplan con lo dispuesto por la fracción II anterior entrarán, por ministerio de ley, en estado de disolución y liquidación, sin necesidad de acuerdo de asamblea general de accionistas.

La SHCP, con independencia de que se cumpla o no con los requisitos señalados en las fracciones anteriores, publicará en el DOF que las autorizaciones a que se refiere ese artículo han quedado sin efecto.

En los contratos de crédito que las sociedades celebren con posterioridad a la fecha señalada, conforme a lo dispuesto por este artículo, queden sin efecto las respectivas autorizaciones que les haya otorgado la SHCP, aquellas deberán señalar expresamente que no cuentan con autorización de la SHCP, igual mención deberá señalarse en cualquier tipo de información que, con fines de promoción de sus servicios, utilicen las sociedades señaladas.

El artículo Décimo Sexto transitorio, señala que posterior a la fecha en que entre en vigor el decreto señalado (18 de julio de 2013), la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar objetos sociales amplios que incluyan todas la operaciones de crédito del artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito, de arrendamiento y de factoraje financiero a las Sociedades Financieras de Objeto Limitado que así lo soliciten y mantener la regulación de la propia Secretaría y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la denominación correspondiente, es decir, transformar la SOLOL en SOFOM.

6. SOFOMES

El decreto señalado en el apartado anterior, que el 18 de julio de 2006 se publicó en el DOF, reformas también el artículo 87-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, que al efecto señala que el otorgamiento de

crédito, así como la celebración de arrendamiento financiero o factoraje financiero podrán realizarse en forma habitual y profesional por cualquier persona sin necesidad de requerir autorización del Gobierno Federal para ello.

Aquellas sociedades anónimas que, en sus estatutos sociales, contemplen expresamente como objeto social principal la realización habitual y profesional de una o más de las actividades que se indican en el párrafo anterior, se considerarán como sociedades financieras de objeto múltiple. Dichas sociedades se reputarán entidades financieras, que podrán ser:

- I. Sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, o
- II. Sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas.

Las sociedades señaladas en la fracción I anterior serán aquellas en las que, en los términos de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, mantengan vínculos patrimoniales Instituciones de Crédito o sociedades controladoras de grupos financieros de los que formen parte Instituciones de Crédito. Estas sociedades deberán agregar a su denominación social la expresión "sociedad financiera de objeto múltiple" o su acrónimo "SOFOM", seguido de las palabras "entidad regulada" o su abreviatura "E.R.". Las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas estarán sujetas a la supervisión de la CNBV.

Las sociedades previstas en la fracción II del artículo 87-B, serán aquellas en cuyo capital no participen, en los términos y condiciones antes señalados, cualesquiera de las entidades a que se refiere el párrafo anterior. Estas sociedades deberán agregar a su denominación social la expresión "sociedad financiera de objeto múltiple" o su acrónimo "SOFOM", seguido de las palabras "entidad no regulada" o su abreviatura "E.N.R.". Las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas no estarán sujetas a la supervisión de la CNBV.

Posteriormente, el mismo artículo 87-D, señala, que las SOFOM reguladas se sujetarán a lo que, para las Instituciones de Crédito y entidades financieras, según corresponda, disponen los artículos 49, 50, 51, 73, 73 Bis y 73 Bis 1, 93, 99, 101, 102 y 115 de la LIC, así como 4, fracciones I a VI, y 6 de la Ley de la CNBV. Al efecto, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas se sujetarán a las disposiciones que, para dichas sociedades, emitan las correspondientes autoridades indicadas en los artículos antes señalados y en las mismas materias a que aquellos se refieren.

Asimismo, lo dispuesto por el señalado artículo 87-D, deberá preverse expresamente en los estatutos de las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas.

Lo previsto en el artículo 65-A de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, que establece que la CNBV, a efecto de hacer cumplir eficazmente sus resoluciones de clausura, intervención administrativa, intervención gerencial y demás que se contemplan en esa Ley, podrá solicitar cuando lo considere pertinente, el auxilio de la fuerza pública, será igualmente aplicable a las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, tratándose de los actos administrativos señalados en dicho precepto que la CNBV dicte en relación con dichas entidades financieras.

El artículo 87-M, establece que en las operaciones de crédito, arrendamiento financiero y factoraje financiero, las SOFOMES deberán:

- I. Informar a sus clientes previamente sobre la contraprestación; monto de los pagos parciales, la forma y periodicidad para liquidarlos; cargas financieras; accesorios; monto y detalle de cualquier cargo, si lo hubiera; número de pagos a realizar, su periodicidad; en su caso, el derecho que tiene a liquidar anticipadamente la operación y las condiciones para ello y, los intereses,

incluidos los moratorios, forma de calcularlos y el tipo de tasa y, en su caso, tasa de descuento;

- II. De utilizarse una tasa fija, también se informará al cliente el monto de los intereses a pagar en cada período, de utilizarse una tasa variable, se informará al cliente sobre la regla de ajuste de la tasa, la cual no podrá depender de decisiones unilaterales de la sociedad financiera de objeto múltiple respectiva, sino de las variaciones que registre una tasa de interés representativa del costo de la operación al cliente, la cual deberá ser fácilmente verificable por el cliente, y

- III. Informar al cliente el monto total a pagar por la operación de que se trate, en su caso, número y monto de pagos individuales, los intereses, comisiones y cargos correspondientes, incluidos los fijados por pagos anticipados o por cancelación; proporcionándole debidamente desglosados los conceptos correspondientes.

La CONDUSEF, podrá emitir recomendaciones a las SOFOMES para alcanzar el cumplimiento de lo anterior.

7. Garantes.

Dentro de los participantes en la bursatilización, se encuentran a los Garantes, a quienes denominaremos así, puesto que si bien es cierto que esta función la desarrollan las Instituciones de Seguros que cubren los riesgos en las emisiones o en un porcentaje del incumplimiento del acreditado final de un crédito a la vivienda, también lo es que, en México SHF, como Institución de Crédito, otorga figuras afines, a los seguros de garantía financiera y de crédito a la vivienda. Asimismo, los Granates mantienen una relevancia particular para la aceptación en los mercados de las emisiones que se realicen, puesto que su participación permite el mejorar la calificación final de las emisiones y por ende, mejorar los márgenes en las mismas. Es importante mencionar que existen diversos tipos de

enaltecedores para una estructura de bursatilización, como lo pueden ser los bonos mezzanine; sin embargo, para efectos de este trabajo analizaremos únicamente el seguro de garantía financiera y el seguro de crédito a la vivienda.

El seguro de garantía financiera, se incorporó en la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, mediante Decreto publicado en el DOF el 24 de abril de 2006 y tiene su antecedente inmediato en la Garantía de Pago Oportuno (GPO) implementada por SHF, la cual actualmente continúa vigente; la GPO se constituye como una garantía bancaria, consistente en que previo pago de la contraprestación, en el supuesto de que con los flujos de la bursatilización no se pueda pagar a los inversionistas, el Garante, previo requerimiento del fiduciario, realiza el pago subrogándose en los derechos de los inversionistas por el monto pagado.

Por su parte, el seguro de garantía financiera tiene por objeto, previo pago de la prima para la vigencia del mismo, cubrir el pago por incumplimiento de los emisores de valores, títulos de crédito o documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en mercados de valores; a través del uso de este tipo de enaltecedores, se otorga una mejor posición a la estructura, puesto que los inversionistas adquieren una mayor seguridad en que se les realizará el pago de la emisión, influyendo de manera importante quien es el que otorga el enaltecedor, quien para otorgar el enaltecedor, realiza una evaluación de la emisión y mantiene el interés de vigilar que, tanto el fiduciario, como en su caso, el administrador de la cartera realicen adecuadamente sus funciones.

Por lo que se refiere al seguro de crédito a la vivienda, éste tiene su antecedente en la Garantía por Incumplimiento del acreditado (GPI) que actualmente otorga SHF y consiste en que previo pago de la contraprestación, en el supuesto de que el acreditado final, es decir el adquirente de la vivienda, no realice el pago de su crédito, y el crédito se ejecute por la vía judicial, extrajudicial o se obtenga en dación en pago el inmueble, el Garante paga al acreditante hasta el 30 por ciento

del saldo insoluto del crédito. Dicha figura se incorporó en la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, mediante Decreto publicado en el DOF el 24 de abril de 2006, y consiste en que previo pago de la prima, la cual se prorratea durante la vigencia del crédito, se asegura el pago por incumplimiento de los deudores, de créditos a la vivienda otorgados por intermediarios financieros o por entidades dedicadas al financiamiento a la vivienda, hasta por el 30 por ciento del saldo insoluto del crédito. En lo particular, con este enaltecedor se permite mantener una cartera hipotecaria sana, puesto que además del administrador de la misma, el Garante tendrá especial cuidado en que se realicen las acciones necesarias para mantener vigentes los créditos, puesto que de lo contrario realizará el pago de la cobertura. Cabe mencionar que, actualmente en nuestro país sólo existen tres Instituciones de Seguros que otorgan esta cobertura, siendo una de ellas “Seguros de Crédito a la Vivienda SHF”, S.A. de C.V., (SCV-SHF) la cual es Institución Nacional de Seguros y en la que, conforme a lo dispuesto por el artículo 24 Bis de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, participa la SHF con la totalidad menos una de las acciones representativas del capital social y la acción restante corresponde al Gobierno Federal por conducto de la Tesorería de la Federación.

C. Garantías inmobiliarias

Existen dos figuras para crear garantías inmobiliarias. La primera modalidad es a través de la hipoteca y la segunda, mediante el fideicomiso en garantía.

La hipoteca es la forma tradicional de garantizar créditos para la vivienda. Por ser la figura jurídica tradicional, ésta es la más experimentada, inclusive dentro del ámbito litigioso. Se regula en cada uno de los códigos civiles estatales, es decir, cada estado establece la naturaleza conceptual de las hipotecas. Por otra parte, el código de procedimientos civiles de cada estado rige los juicios que podrán llevarse a cabo para hacer efectivas las garantías hipotecarias. Para este tipo de

garantía existe un juicio hipotecario especial que procura mayor certeza y prontitud en la recuperación de los bienes para el caso de incumplimiento.

Como alternativa a la hipoteca, el fideicomiso en garantía es otro instrumento que se puede utilizar para garantizar créditos para vivienda. En mayo de 2000 y junio de 2003, se publicaron en el DOF reformas a la LGTOC en lo referente a fideicomisos de garantía. De acuerdo con estas reformas, tanto las SOFOLES (actualmente también las SOFOMES) como las Instituciones de Crédito, entre otras instituciones financieras, podrán ser fiduciarias así como fideicomisarias de un fideicomiso de garantía que tenga como objeto garantizar obligaciones a su favor.

Además, estas reformas facultan a los individuos para que pacten los procedimientos extrajudiciales para hacer efectivas las garantías. Con lo anterior, se facilita el proceso de bursatilización hipotecaria ya que tratan de dar una solución al problema de ineficiencia al hacer efectivas las garantías inmobiliarias.

La decisión de otorgar créditos por conducto de SOFOLES o instituciones de banca múltiple ya sea con garantías constituidas a través de hipotecas o fideicomisos puede considerarse un paso previo a la actividad operativa. Una vez tomada esta decisión fundamental y teniendo la infraestructura para otorgar créditos hipotecarios se inicia el proceso de generación de una cartera de créditos hipotecarios. La calidad de los créditos otorgados es un factor importante en la comerciabilidad de los títulos hipotecarios. Es decir, la calidad de los títulos hipotecarios depende, en gran medida, de las hipotecas que respaldan esos títulos. Calificadores como Moody's toman en cuenta todo lo relacionado con la generación de créditos como son:

- 1) las fuentes de originación;
- 2) los criterios de originación;
- 3) los criterios aplicados para aprobar a los valuadores de propiedades, y
- 4) los procedimientos de control de calidad.

Para poder originar créditos hipotecarios de buena calidad es importante un clima económico favorable. La emisión de bonos o títulos respaldados por un gran número de hipotecas requiere de un sistema que facilite al análisis de éstos. Igualmente, para llevar a cabo un análisis fácil y transparente los documentos que respaldan las hipotecas deben ser homogéneos. Adicionalmente, se debe contar con la infraestructura legal que apoye la implementación de un proceso de análisis. Esta infraestructura debe incluir un sistema de información crediticia, de avalúos, de registro y de cobranzas que sean propicios a la bursatilización.

Finalmente, es necesario contar con políticas de otorgamiento de crédito sanas así como con disponibilidad de información confiable. En adición, los estímulos fiscales pueden llegar a ser factores importantes para incentivar la adquisición de vivienda. En resumen, los factores importantes son:

1. Homogeneidad
2. Información Crediticia
3. Políticas de otorgamiento de crédito
4. Sistema de Avalúos
5. Sistema de Registro
6. Sistema Legal de Cobranzas
7. Apoyo fiscal.

Asimismo, el conjunto de créditos que se pretenda integrar para realizar una estructura para bursatilizar, es conveniente que cuente con lo siguiente:

- **Estandarización:** características similares de la hipotecas para facilitar la formación de paquetes de gran volumen, así como la predicción del flujo de efectivo por parte del inversionista.
- **Condiciones:** nivel de enganche, tasa de interés, posibilidad de refinanciamiento o no.

- **Documentación:** forma en que se describe la hipoteca; así como el documento que acredita a la institución como otorgante del crédito y beneficiaria de la garantía real (el inmueble).

Para entender el sistema de burSATILIZACIÓN, es necesario empezar desde el otorgamiento del crédito hipotecario.

D. Créditos hipotecarios

Datos históricos muestran que conforme el enganche es mayor, el grado de incumplimiento es menor, no sólo porque la deuda y sus intereses disminuyen, sino porque el deudor percibe que posee una parte del bien; así, la razón con la cual se distingue esta relación entre valor del crédito en relación con el valor de compra del inmueble (que determina el monto del enganche aportado), se conoce como “LOAN TO VALUE” LTV.

Dentro de los principales elementos para integrar un expediente de crédito, se debe contener la solicitud de crédito, el avalúo de la propiedad y el reporte crediticio del deudor (que se obtiene a través de las sociedades de información crediticia conocidas como buró de crédito), así como de los requisitos de comprobación de empleo, ingreso, cuentas bancarias o créditos, lo cual debe estandarizarse entre las instituciones.

En cuanto a la valuación de la vivienda, se debe contar con datos de buena calidad respecto de los precios de viviendas. Adicionalmente, el valuador debe ser competente, con profesionalismo y estar certificado o con licencia.

Respecto a la capacidad de pago del deudor, es necesario contar con sistemas automatizados que se basen en un análisis estadístico y disponer de la tecnología

necesaria para ello. Dicho análisis debe considerar la probabilidad de incumplimiento del acreditado con base en un gran número de transacciones efectuadas por éste durante un largo periodo de tiempo (suficiente para conocer el efecto en los ciclos económicos).

Los sistemas automatizados de suscripción disminuyen el tiempo entre la solicitud de crédito y la celebración del contrato, lo que a su vez reduce el riesgo y los costos tanto para el acreditado como para la institución financiera.

En el caso en el que el acreditado incumpla su pago en la fecha indicada, las acciones típicas que debe tomar la institución financiera están en función del tiempo de la demora:

- 30-60 días: Recordatorios al deudor a través de correo o teléfono y/o ofrecer asesoría.
- 90 días: Considerar reestructurar el crédito reduciendo los pagos o disminuyendo la tasa de interés.
- 120+ días: Iniciar el proceso de ejecución de la garantía por incumplimiento.

Las instituciones financieras se pueden proteger de las pérdidas en el proceso de préstamo mediante la requisición de un seguro de crédito a la vivienda, el cual, como se ha señalado cubre al asegurado (la entidad financiera), de una parte proporcional (hasta el 30%) del monto total del crédito que ha caído en incumplimiento, una vez que se acredite el ejercicio de las acciones legales para exigir y ejecutar las garantías correspondientes.

Las hipotecas con doble índice (Se define un tipo fijo para los primeros años, a concretar, y posteriormente, el interés se fija del mismo modo que para la

modalidad de cuota variable, se tiene un plazo de hasta 30 años, manteniendo el vencimiento final invariable. Su principal ventaja es que la cuota queda fijada en los primeros años,⁴³ y no son susceptibles de bursatilizar debido a que sus tasas están por debajo de las del mercado, demandadas por los inversionistas.

En el caso de la documentación del crédito, ésta no ha sido estandarizada entre los bancos comerciales. La documentación más común que se encuentra en los archivos de crédito consiste en el contrato, el reporte de crédito, documentos de valuación y titulación. En México, no es frecuente encontrar reportes estandarizados de crédito por parte de los buroes, a excepción del historial de pago en tarjetas de crédito, por ello, muchos bancos incluso envían investigadores de campo para realizar un análisis más cualitativo del deudor, por lo que un reporte de crédito incluye los hábitos laborales del deudor, como por ejemplo, su comportamiento para llegar temprano al trabajo; así como también entrevistas con sus vecinos para conocer su carácter moral. Como resultado, muchos de esos reportes son anecdóticos e incompletos.

Actualmente, la adecuada administración del crédito hipotecario es uno de los principales problemas del sector financiero de vivienda en México, reconociendo que diversas Instituciones han realizado avances importantes para obtener un mejor control, esto se debe a varios aspectos:

1. Se basan en un proceso manual.
2. La calidad de los sistemas de información.

Debido a la gran cantidad de cuentas que tienen que atender los bancos, no existe una orientación al consumidor y por ello casi no se han desarrollado sistemas de originación y administración de créditos. Esta situación genera un componente manual significativo en lo que a administración de créditos hipotecarios se refiere.

⁴³ <http://www.arqhys.com/articulos/hipotecas-tipos.html>

En cuanto a la administración del crédito, las SOFOLES y SOFOMES presentan un mejor historial que los bancos, ya que abandonaron los métodos administrativos tradicionales y diseñaron programas de acuerdo con las necesidades de los mexicanos. La filosofía que aplican las SOFOLES y SOFOMES es que el acreditante es quien debe ir por el pago del cliente y no al revés. En este sentido algunas de las más innovadoras SOFOLES y SOFOMES han establecido casetas en desarrollos habitacionales para recolectar los pagos y han comenzado a ir puerta por puerta. Este comportamiento de las SOFOLES y SOFOMES (hipotecarias) puede explicarse por el hecho de que su única línea de negocio es el préstamo hipotecario y su administración, en comparación con los bancos, quienes tienen muchas y diferentes líneas y obligaciones.

E. Proceso de bursatilización

De conformidad con el anexo C2 de la Circular Única, debemos entender por bursatilización a la “Operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un cesionario, con la finalidad de que este último emita títulos para ser colocados entre inversionistas a través de bolsas de valores o mecanismos de negociación reconocidos, los cuales representan el derecho a recibir lo establecido en el prospecto de colocación.”

En el caso de la bursatilización de hipotecas, se debe tomar en cuenta que el originador, generalmente será una Institución de Crédito, una SOFOL o una SOFOM, y que el fideicomiso que se constituya como Vehículo de Propósito Especial, necesariamente tendrá que ser administrado por alguna de las Instituciones autorizadas por la Ley para fungir como fiduciaria.

Cabe señalar, que cuando se pretendía realizar una transmisión de la propiedad por parte del originador a favor del fideicomiso, existía la problemática de que se debían cumplir con las mismas formalidades que se cumplieron para la

constitución del crédito, es decir, la aceptación del deudor hipotecario y la inscripción del instrumento respectivo en el Registro Público correspondiente, lo que frenó el inicio de este mercado; sin embargo, actualmente, en la mayoría de los Códigos Civiles de las Entidades Federativas de la República Mexicana, permiten la transmisión de estos derechos sin la necesidad de inscribir la transmisión en el Registro Público, con el requisito de que la transmisión, sea a una institución financiera.

Cabe señalar, que el estado que guarda el mercado hipotecario en un país está en función, entre otros aspectos, de la estabilidad macroeconómica, la cual determina los parámetros bajo los cuales se determinan las tasas de interés, así como el interés de los inversionistas por los títulos que se emitan.

Asimismo, para desarrollar un mercado secundario de hipotecas, se ha determinado que es conveniente separar las funciones de originación, cobranza, manejo de riesgo y fondeo, entre varias instituciones; ya que cada una cuidará sus intereses y el producto será de mayor calidad y su valuación más precisa.

Existen diversas razones por las que una institución de crédito (que es el ejemplo que se utilizará en este apartado) decida bursatilizar su cartera hipotecaria; sin embargo, principalmente atiende a cuestiones de liquidez o de inversiones, para fortalecer su capital al disminuir su deuda, propiciar la originación de nuevos créditos y diversificar el riesgo de incumplimiento entre el mercado.

En el proceso de bursatilización, existe una entidad financiera (originador) que es titular de derechos que generan un flujo de capital constante (cartera de créditos), que tiene la necesidad de recibir recursos. Este originador, transmite la titularidad de los mencionados derechos a favor de un Vehículo de Propósito Especial, que en la gran mayoría de los casos es un fideicomiso (estructura). Este vehículo se constituye como tal con el patrimonio recibido y el fiduciario del mismo es el que se encarga de realizar la emisión de los valores, que tratándose de fideicomiso

sólo pueden ser Certificados de Participación Ordinaria o Certificados Bursátiles, por lo que se constituye como emisor. Asimismo, el administrador tendrá la obligación de administrar los derechos que constituyen el patrimonio del Vehículo de Propósito Especial. Una vez emitidos los valores, el agente colocador (Casa de Bolsa) se encarga de realizar la venta de éstos ofertándolos en el mercado.

Como se puede observar, la definición de bursatilización que establece la CNBV, es totalmente aplicable tratándose de la venta de valores que representen activos, con algunas precisiones que a continuación determinaremos.

De conformidad con el mencionado anexo C2 de la citada circular de la CNBV, en la bursatilización intervienen las siguientes partes:

Cedente.- Entidad que transfiere los activos financieros.

Cesionario.- Vehículo de bursatilización que recibe los activos financieros.

En el supuesto de que la bursatilización se realice a través del fideicomiso, el cedente, corresponde al fideicomitente, toda vez que es la persona que transmite al fideicomiso los “activos financieros”, entendiéndose como tales a la cartera de créditos que genera flujos constantes de recursos; por lo anterior, el cesionario, es en el supuesto mencionado el fiduciario, debido a que recibe los activos y los administra; como fideicomisarios se constituyen en primer lugar, a los inversionistas tenedores de los títulos emitidos, ya que éstos reciben los beneficios, y como fideicomisarios en segundo lugar, se puede señalar a las entidades financieras que hayan intervenido apoyando la emisión, con el otorgamiento de alguna garantía o seguro, así como al propio fideicomitente.

Como elemento material de la bursatilización, tenemos a los activos financieros, (que son todos aquellos activos en forma de efectivo; valores; instrumentos de patrimonio neto; cartera de crédito; títulos de crédito.) el derecho contractual a recibir efectivo u otro activo de otra entidad, o a intercambiar activos en

condiciones potencialmente favorables para la entidad; o bien, un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando instrumentos de patrimonio neto propios de la entidad y sea (i) un instrumento financiero no derivado mediante el cual la entidad esté o pueda estar obligada a recibir una cantidad variable de sus instrumentos de patrimonio neto propios, o (ii) un instrumento financiero derivado que sea o pueda ser liquidado a través de un intercambio de una cantidad de efectivo por una cantidad de instrumentos de patrimonio neto propios de la entidad, en la cual al menos alguna de las dos cantidades es variable), en el caso de la bursatilización de hipotecas los Certificados, los cuales constituyen el patrimonio fideicomitado, por lo cual el fiduciario deberá procurar su administración.

En resumen, los participantes en la bursatilización de hipotecas, mediante fideicomisos, son los siguientes:

- **Originador:** Es la institución financiera que originó la cartera de créditos a la vivienda;
- **El Acreditado o Cliente:** Son los deudores de los créditos a la vivienda;
- **Fiduciario Emisor:** Es la entidad financiera que funge como fiduciario en la estructura, realizando la recepción de la cartera de créditos, emitiendo los títulos, y administrando los flujos de la emisión;
- **Administrador:** La parte encargada principalmente en cobrar cada uno de los créditos a la vivienda y realizar el pago de los flujos al fideicomiso, y
- **Garante:** En el caso de que la estructura se haya realizado con algún enaltecedor del tipo de garantía o seguro, se encuentra la participación del Garante; pueden ser de dos tipos, quien haya otorgado un seguro de garantía financiera, el cual respalda el pago de los flujos a los inversionistas o el de crédito a la vivienda, el cual respalda un porcentaje de la posible pérdida en la recuperación del crédito..⁴⁴
- **Inversionista.** Quien realiza la compra de los títulos de la estructura correspondiente.

⁴⁴ Cfr: www.shf.gob.mx, www.ixe.com.mx, www.hsbc.com.mx

1. Operación

Es importante destacar que en la bursatilización se puede pactar que la administración del patrimonio fideicomitado la continúe realizando el propio cedente, en calidad de *Administrador de los activos transferidos*, operación que en la actualidad es muy socorrida en la bursatilización, toda vez que así no se requiere que el fiduciario realice la contratación de personal para llevar a cabo esta administración y, generalmente las entidades financieras que realizan la afectación, cuentan con la estructura administrativa y los recursos necesarios para ello.

De lo señalado, se comprueba que la bursatilización de hipotecas tiene como objetivo convertir una inversión hecha por una entidad financiera a través de un crédito hipotecario en algo que pueda ser un instrumento financiero líquido para inversionistas. Una vez que una institución financiera cuenta con una cartera de créditos hipotecarios la puede hacer líquida mediante una bursatilización. De esta forma, puede aprovechar estos activos para obtener fondos adicionales y así otorgar más créditos. Como se ha mencionado, esto se puede lograr por medio del endeudamiento respaldado por la misma cartera de hipotecas o bien por medio de la transferencia o “venta” de la cartera a un vehículo en el cual el público invertirá.

En las operaciones de bursatilización, el cedente otorga la propiedad de los activos financieros al cesionario o vehículo de bursatilización, pudiendo además transferir o no la propiedad de los mismos. El cesionario o vehículo de bursatilización emite valores que se colocan entre el gran público inversionista, los cuales representan derechos sobre los rendimientos que generen los activos financieros transferidos. Como contraprestación el cedente puede recibir, entre otros, efectivo, valores o instrumentos financieros derivados.

El proceso de bursatilización se puede dividir en dos etapas:

1. La transferencia de hipotecas a una entidad de propósito especial, y
2. La división del flujo de efectivo y establecimiento de mejoras.

El primer paso en bursatilizar es la transferencia de los derechos sobre hipotecas a un ente independiente o un fideicomiso. Una vez que se han transferidos estos activos, en la práctica general se procede a estructurar el vehículo y sus flujos de efectivo para darle a uno o varios de los tramos calificación de grado de inversión.

Como se ha señalado, existen varias formas de mejorar la calidad de las emisiones, a través de los enaltecedores. Pueden llevarse a cabo mejoras crediticias internas y externas. Las mejoras externas pueden ser: cartas de crédito, seguros por incumplimiento y seguros hipotecarios. Las mejoras internas pueden crearse estructurando las participaciones. Para operaciones sencillas, las participaciones se pueden dividir en preferentes/senior, subordinadas y bonos mezzanines.

Las transferencias de hipotecas se pueden analizar desde tres aspectos: i) Aspecto Legal, ii) Aspecto Contable y Regulatorio y iii) Aspecto Fiscal.

La transferencia de los activos tiene como fin separar cualquier vínculo legal entre los créditos hipotecarios y las instituciones financieras que los generaron. Esta es una forma de crear una protección para la cartera hipotecaria, por lo que en caso de que la institución que origina las hipotecas sufra algún acontecimiento que afecte su patrimonio, el nuevo dueño de las hipotecas, en este caso el fideicomiso y sus inversionistas, no quedan afectados por dicho suceso. Para lograr esto, el proceso debe de cuidar que se cumpla con los requisitos legales para ceder los créditos en la transferencia; a este tipo de emisiones se les conoce como “fuera de balance”; cabe señalar que actualmente se considera en México como emisiones “dentro del balance”, cuando en la estructura la entidad financiera

originadora, mantiene la obligación de sustituir créditos en la estructura, cuando éstos créditos se degraden en su calificación, por otros con las mismas características establecidas originalmente.

Adicionalmente, las “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes en el Mercado de Valores” de la CNBV, contempla que podrán emitir en la BMV tanto sociedades como fideicomisos. De lo anterior se desprende que el vehículo de bursatilización por excelencia resulta ser el fideicomiso. Tratándose del tipo de valores que pueden emitir, la diferencia entre una sociedad anónima y un fideicomiso es que una sociedad emite acciones o deuda, y un fideicomiso emite certificados de participación.

Una diferencia importante entre sociedades y fideicomisos en su utilidad como vehículo de emisión es el tratamiento que reciben en lo que concierne a la quiebra y al concurso. Para esto, es importante tomar en cuenta la transferencia como acto legal. Al respecto, las agencias calificadoras ven dos aspectos para calificar a los instrumentos respaldados por hipotecas. El primero es que el vehículo de bursatilización esté aislado del riesgo de quiebra que corre la entidad que transfiere activos. Es decir, las agencias analizan que la entidad cesionaria sea independiente para efectos legales y no esté sujeta a los riesgos de la entidad cedente.

Aunque de acuerdo con lo establecido en la LGTOC, un fideicomiso puede ser titular de propiedad, igualmente, existe la posibilidad que se revoque una transferencia a un fideicomiso cuando la transferencia sea fraudulenta, de conformidad con el artículo 386 de la citada Ley.

Para analizar el riesgo de una transferencia fraudulenta, las agencias de crédito requieren una opinión legal sobre la intención de las partes, la solvencia del transferente, y el valor justo de la contraprestación recibida por la propiedad transferida.

Asimismo, de conformidad con lo establecido por la CNBV, en la multicitada circular, un vehículo de bursatilización es una entidad de propósito especial en términos del Criterio C-5 “Consolidación de entidades de propósito específico”, fideicomiso, entidad u otra figura legal, cuyas actividades, de conformidad con su objeto o estatutos, están permanentemente limitadas a:

- Mantener la posesión de los activos financieros transferidos;
- Emitir valores que representen derechos sobre los activos financieros;
- Recibir los flujos que procedan de los activos financieros transferidos, reinvertirlos en valores y prestar otros servicios asociados a los activos, y
- Distribuir los beneficios a los tenedores de los valores colocados entre inversionistas a través de bolsas de valores o mecanismos de negociación reconocidos, y distribuir los beneficios sobre el remanente que en su caso tenga la obligación de entregar

Para que una operación se considere como transferencia de propiedad debe cumplir con las siguientes condiciones:

- Que las hipotecas, así como los derechos y riesgos relacionados, sean aislados del cedente, incluso en caso de quiebra u otras contingencias;
- Que cuando el cesionario sea un vehículo de bursatilización, los tenedores de los valores emitidos por este último obtengan el derecho de negociar dichos valores, y
- Que el cedente no mantenga control efectivo sobre los activos transferidos a través de acuerdos de re adquisición.

Las operaciones que cumplan con éstas características serán consideradas como bursatilización con transferencia de propiedad, y por lo tanto el cedente deberá reconocer en sus estados financieros la salida de los activos objeto de la operación. Esta salida se registrará al último valor en libros. A su vez, la ganancia

o pérdida se determina por la diferencia entre el valor razonable y el valor en libros de los activos transferidos.

2. Modalidades en la Bursatilización

Podemos observar las siguientes modalidades en la bursatilización:

- Bursatilización de Financiamiento

Con una bursatilización de financiamiento, la totalidad de la cartera hipotecaria se mantiene en los libros de la institución de crédito, no obstante que se hayan transferido los activos a un fideicomiso y para efectos legales se haya realizado una venta, no será el caso para efectos contables y de divulgación. Esto significa que las instituciones no sólo mantienen los activos en sus libros, sino que también añaden pasivos. Es decir, la cartera hipotecaria sigue considerándose parte de los activos de la institución y se trata como si ésta hubiese pedido dinero prestado a cambio de una garantía constituida con base en la misma cartera hipotecaria. Un factor importante es que al mantener el control de los activos, la institución retiene los riesgos inherentes a éstos así como los inherentes al pasivo añadido. Al mantener los riesgos directos de los activos financieros es necesario mantener esos activos en los registros contables.

Para determinar si se realiza una bursatilización por financiamiento, podemos observar los requisitos para que se lleve a cabo una bursatilización con transferencia de propiedad. Cuando no se cumplen con esos criterios, la transferencia se clasifica como bursatilización por financiamiento. En este caso último, la entidad que bursatiliza sus activos debe reclasificar los activos correspondientes como restringidos.

- Bursatilización con transferencia de propiedad.

La bursatilización con transferencia de propiedad tiene como consecuencia eliminar los activos de los libros de la institución, así como la deuda.

Para que una operación se considere como transferencia de propiedad debe cumplir con las siguientes condiciones:

- Que las hipotecas, así como los derechos y riesgos relacionados, sean aislados del cedente, incluso en caso de quiebra u otras contingencias;
- Que cuando el cesionario sea un vehículo de bursatilización, los tenedores de los valores emitidos por este último obtengan el derecho de negociar dichos valores y,
- Que el cedente no mantenga control efectivo sobre los activos transferidos a través de acuerdos de re adquisición.

Las operaciones que cumplan con éstas características serán consideradas como bursatilización con transferencia de propiedad, y por lo tanto el cedente deberá reconocer en sus estados financieros la salida de los activos objeto de la operación. Esta salida se registrará al último valor en libros. A su vez, la ganancia o pérdida se determina por la diferencia entre el valor razonable y el valor en libros de los activos transferidos.

3. La compraventa de los instrumentos respaldados por hipotecas

Los oferentes y demandantes de recursos, como ya se ha mencionado se ponen en contacto en el mercado de valores gracias a la labor del intermediario.

Anteriormente, cuando todavía operaban muchos agentes (personas físicas) en la bolsa, se les asignaba el conocido término de “corredores”. Ahora esta función es realizada por las Casas de Bolsa. La función del intermediario, como su nombre lo indica, es la de contactar entre los clientes a la o las personas interesadas en comprar o vender algún tipo de valor o instrumento. Para el caso de la bursatilización de hipotecas existen intermediarios con experiencia en el ramo, a los cuáles no les es difícil conocer al público posible inversionista en este tipo de valores y son contacto permanente con los colocadores, por lo que ellos se encargan de ejecutar la operación correspondiente en la bolsa por sus clientes y para ellos. La ganancia de estos multicitados intermediarios es, entre otros, la comisión que cobran a ambas partes.

La compra y venta de los instrumentos respaldados por hipotecas, como fuente de financiamiento, ofrece una serie de beneficios:

- Obtención de sumas cuantiosas que, a menudo, no pueden captarse mediante una sola de las fuentes tradicionales.
- El mercado congrega una infinidad de oferentes de dinero que, en conjunto, pueden reunir y trasladar mayores cantidades que una sola entidad.
- Con el financiamiento bursátil las empresas pueden refinanciarse, capitalizarse o en su caso, realizar un fin específico para el impulso de sus intereses.
- Los costos de financiamiento suelen ser más bajos que los créditos tradicionales a nivel internacional.
- La entidad que acude al mercado adquiere un carácter público. Por lo mismo, la información obligatoria que entregue se difunde en los medios nacionales y trasciende al exterior, con lo que la entidad goza de relevancia y ve aumentado su prestigio.
- Actualmente, existe un diferencial importante entre las tasas en las que se originan los créditos y la tasa en la cual se colocan en el mercado, por lo

que éste margen financiero, generalmente, es ganancia para la entidad que realiza la afectación de los créditos.

En lo que refiere al inversionista en el mercado secundario de hipotecas, el mercado de valores también confiere un grupo de beneficios difíciles de obtener en otros lugares:

- Variedad de alternativas que satisfacen los géneros de necesidades y gustos.
- Diversificación y acceso a oportunidades múltiples con cantidades inferiores de recursos.
- El mercado ofrece las mismas posibilidades de ganancias a los grandes que a los pequeños inversionistas.
- La adquisición de valores cuya calificación se encuentra en niveles altos, permite obtener mayor certeza respecto con la inversión que se realiza.
- Existe constante información respecto al comportamiento de las variables y los indicadores, de las tendencias y perspectivas de la economía, de los proyectos y evolución de las empresas y entidades y de todo lo que concierne a la gama de productos e instrumentos.

IV. REGISTRO PÚBLICO DE LA PROPIEDAD Y DEL COMERCIO

A. Antecedentes

El RPPC, cuyo antecedente se encuentra en las leyes hipotecarias españolas de 1861 y de 1946, surgió como un producto de las necesidades de la vida diaria, a efecto de evitar que las transmisiones y gravámenes relativos a bienes inmuebles se efectuaran en forma clandestina, lo que disminuiría notablemente la estabilidad y garantía de estos bienes. Y las necesidades del tráfico jurídico fueron imponiendo su existencia al poder público.

En 1870, dentro de la corriente codificadora del derecho mexicano, y debido a la ausencia de verdaderas disposiciones jurídicas nacionales, después de un largo período en busca de la codificación nacional, fue aprobado por decreto del 8 de diciembre de 1870 y entró en vigor el 1 de marzo de 1871 el “Código Civil del Distrito Federal y Territorio de la Baja California”. Formalmente, aunque no históricamente, el primero en su género dentro de la legislación mexicana, viene a proporcionar las bases legales para el establecimiento de un Oficio denominado Registro Público, en toda población donde exista un Tribunal de Primera Instancia. Posteriormente, en 1871, Benito Juárez expide el Reglamento del Título XXIII del Código Civil en el que ordena se instale el Registro Público de la Propiedad en la Capital, Tlalpan y Baja California.

El nacimiento del RPPC, constituyó una verdadera necesidad, pues el pensamiento político de ese momento histórico requería del funcionamiento de una institución acorde a sus ideales, pero también de sus propias leyes, refiriendo específicamente las Leyes de Reforma.

En la etapa Juarista nace la figura del llamado “Oficios de hipotecas”, que constituía un privilegio que brindaba cierto nivel a grupos depositarios de gran poderío económico en torno al gobierno y, consecuentemente, al poder gubernamental, por ello la tan controvertida decisión que adoptara, en su momento, el presidente Juárez irrumpiendo con actos de verdadera molestia hacia esos grupos que instituyeron al Registro Público como una función plenamente estatal.

A partir de 1871, los registros jurídicos de bienes resultaron ser parte de una función pública, encomendada por supuesto al gobierno y, convirtiendo a dicho ente jurídico en el prestador originario y único del servicio.

El Registro Público se integraba por cuatro secciones: hipotecas, sentencias, arrendamientos y, la referente a títulos traslativos de dominio, derechos reales e impuestos.

Es hasta 1921 que se realiza la centralización del Registro Público del Distrito Federal, se publica un Reglamento que prevé una organización completa para efectuar los movimientos registrales e indica los requisitos para ser titular del Registro Público de la Propiedad y sus funciones.

En 1940 se expide el Reglamento del Registro Público del Distrito Federal, integrándose con un Director, Registradores, Jefe de Sección Administrativa, Controladores y Oficiales, posteriormente, en 1973 se modifica el Artículo 3018 del Código Civil que regula lo que ahora se conoce como aviso preventivo, y en 1979 se reforma el Código Civil, incluyendo entre otros aspectos legales el Sistema de Inscripción en Folio Real. Se modifica la Estructura Interior de la Dependencia y contempla la utilización de medios electrónicos para la captura de datos.

Para 1980, se publica el Reglamento del Registro Público de la Propiedad; en él se regula la Inmatriculación Administrativa, se crea el Boletín del Registro Público

de consulta obligatoria y el Folio Real para personas Morales y Bienes Muebles. Se sustituyeron los nombres de las Secciones por los de Oficinas, se incorporó a la esfera Jurídica del Registro Público de la Propiedad el Archivo de Notarios como una oficina también con carácter Público y se autoriza una Estructura Orgánica con 20 Niveles Directivos.

Ocho años después, en 1988, se publica el nuevo Reglamento del Registro Público de la Propiedad; este reglamento se integra por 118 artículos, distribuidos en tres títulos. El primero de las Disposiciones Generales; el segundo, del Sistema Registral y el tercero, del Procedimiento Registral.

Se dictamina nueva Estructura Orgánica a partir del 1 de enero de 2001, y a partir del 16 de abril del 2002 se aplica la Reestructuración Orgánica.

Es importante señalar que el 24 de octubre de 2003, se publica en la Gaceta Oficial del D.F. el Reglamento del Registro Público de Comercio.

Para el 8 de noviembre de 2006, el entonces Jefe de Gobierno del Distrito Federal, Alejandro Encinas, expidió el Reglamento del Registro Público de la Propiedad, publicado en la Gaceta Oficial del D.F. el día 24 de noviembre de 2006, para entrar en vigor al día siguiente de su publicación.⁴⁵

B. Principios o Características

Publicidad Registral. “Significa que todas las personas que lo soliciten sin necesidad de demostrar un interés jurídico, tienen derecho a consultar los asientos que obren en los folios y los documentos archivados que se relacionen con las inscripciones, y además, tienen derecho a obtener copias certificadas de las inscripciones, o de las constancias que figuren en los folios, y a obtener

⁴⁵ www.rpp.df.gob

certificaciones de existir o no asientos relativos a los bienes que se señalen; y correlativos a esos derechos, existe la obligación de los encargados del Registro a permitir las consultas y a expedir las copias certificadas que se les soliciten.”⁴⁶

Inscripción. Por el que los derechos, nacidos fuera de registro, adquieren oponibilidad frente a terceros.

Especialidad. Exige determinar en forma precisa el bien o derecho de que se trate.

Consentimiento. En virtud del cual sólo puede modificarse un asiento, con la voluntad de la persona titular; el titular registral debe consentir la modificación de la inscripción.

De Tracto Sucesivo. Que impide el que un mismo derecho real esté inscrito al mismo tiempo a nombre de dos o más personas, a menos que se trate de copropiedad. Toda inscripción tiene un antecedente y debe extinguirse para dar a lugar a una nueva.

Rogación del Servicio. “El registrador no puede o no debe efectuar ninguna inscripción ni anotación en forma oficios, sino que su actuación debe ser rogada. Tienen derecho a solicitar a solicitar el asiento la persona que demuestre un interés legítimo y el Notario que haya autorizado el instrumento de que se trate”.⁴⁷

Prioridad. “Únicamente puede concebirse este principio, por la posibilidad que se da, de que existan dos o más títulos contradictorios”⁴⁸, basándose en la máxima que establece, “Primero en tiempo primero en derecho”.

⁴⁶ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. Contratos Civiles. Editorial Porrúa. México D.F. 2002. P. 462.

⁴⁷ Ibis. P. 464.

⁴⁸ CARRAL Y DE TERESA, Luis. Derecho Notarial y Derecho Registral. Editorial Libros de México. México. D.F. 1965. P. 242

Legalidad. “Es el que impone que los títulos que pretendan su inscripción en el Registro de la propiedad sean sometidos a un previo examen, verificación o calificación, a fin de que en los libros hipotecarios solamente tengan acceso los títulos válidos y perfectos, interna o materialmente y externa o formalmente.”⁴⁹

Tercero registral. Conforme al cual, para efectos del RPPC, se entiende por tercero a quien no siendo parte en el acto jurídico que origino la inscripción, tiene un derecho real sobre el bien inscrito. No es el caso del embargante, cuyo derecho sigue siendo quirografario a raíz del embargo, a menos que fuera real de antemano, de acuerdo con el título que le dio origen.

10. Fe pública registral. El efecto es que se tenga por verdad legal en relación a un derecho real inmobiliario, lo que aparece asentado en el registro Público.

C. Marco Jurídico Vigente

- Ley Orgánica de la Administración Pública del Distrito Federal. (Artículo 35 Fracc. XIX y XXI)
- Reglamento Interior de la Administración Pública del Distrito Federal (Artículos 7 y 117)
- Código de Comercio (Artículos 16 y del 18 al 32 Bis)
- Código Civil para el Distrito Federal (Artículos 2999 al 3074)
- Código Financiero del Distrito Federal (Artículos 213 al 229)
- Reglamento del Registro Público de la Propiedad del Distrito Federal
- Reglamento del Registro Público de Comercio

⁴⁹ ROCA SASTRE, Ramón María. Roca-Sastre Muncunill, Luis. Derecho Hipotecario, Dinámica Registral. Tomo IV. Ed Bosch. Barcelona, España. 1997 P.p. 2 y 3.

D. Sistemas de Transmisión de la Propiedad

Los principales sistemas de transmisión de la propiedad son los siguientes:

- Sistema Francés: Transmisión por mero consentimiento.
- Sistema Alemán: Transmisión por acuerdo real traslativo.
- Sistema Español: Transmisión por título y modo; inscripción como requisito de eficacia de derechos reales, cabe señalar que respecto a este sistema, se distingue que es “efecto básico o primordial de la calificación del Registrador únicamente el de extender, suspender o denegar la práctica de los asientos de inscripción, anotación preventiva, nota marginal o cancelación... el efecto inmediato de la calificación del registrador es el de extender el asiento solicitado o el de suspender o denegar la extensión o práctica del mismo.”⁵⁰

En cuanto al Derecho Mexicano se desprende que la transmisión de la propiedad se realiza por el mero consentimiento, lo que da como resultado una inscripción declarativa dentro del RPPC, dicha inscripción tiene dos características principales:

- a) Es voluntaria
- b) Es una carga, es decir un “tener que” respecto de terceros, sin embargo no es una obligación.

De la misma forma, como se ya se menciona en el presente estudio, la publicidad es una forma de dar a conocer la realización de ciertos actos ante el Registro Público, sin embargo no existe una afectación al derecho del transferente y no se transmite la propiedad. Es decir, al igual que en el derecho francés, en el esquema de transmisión de la propiedad, se prescinde del modo, y se concentra todo el vigor traslativo de la propiedad de los bienes en el contrato o título, que ha pasado de ser un contrato de finalidad traslativa a complementar con el modo, a ser un contrato enajenativo por su propia virtualidad., imperando en materia de

⁵⁰ ROCA SASTRE, Ramón María. Roca-Sastre Muncunill, Luis. op. cit. p. 55

transmisión de la propiedad “el principio del consentimiento”. La publicación da una situación de notoriedad, con un carácter episódico que se refiere a normas de derecho público. La notificación realizada sobre dicha publicación crea un conocimiento legal y va dirigida al destinatario respectivo.

En este orden de ideas se surge un proceso de creación de derechos, por lo que la publicidad asegura derechos ya creados.

La sola perfección del contrato de compraventa y de otros de finalidad translativa, implica transferencia, siempre que el vendedor sea dueño de la cosa. Esta influencia doctrina vigente hoy en día, y que vemos recogida en los artículos 2139 y 2140 del Código Civil de Colima, o 2143 y 2144 del Código Civil de Baja California y los artículos 2248, 2249 y 2270 del Código Civil del Distrito Federal.

E. Función Esencial

El RPPC tiene a su cargo la función registral consistente en la inscripción y anotación de actos jurídicos y la certificación de los mismos.

El sistema de registrar hipotecas es un factor importante tanto para la creación de hipotecas como para su bursatilización. Ambos procesos requieren tanto ser rápidos como propicios a la seguridad jurídica.

Los Registros Públicos de la Propiedad y del Comercio en México se rigen por la legislación local, al igual que la legislación aplicable al notariado. Por esta razón, la coordinación de legislación en esta materia es más complicada, para efectos de este trabajo analizaremos el tema desde la óptica del RPPC del Distrito Federal.

De acuerdo al Reglamento del RPPC del Distrito Federal, es una Institución Jurídica, unitaria, dependiente del Poder Ejecutivo Local, que tiene por objeto

regular la inscripción de los actos relativos a la constitución, transmisión, modificación, gravamen y extinción del derecho de propiedad y de los demás derechos reales sobre los bienes; los actos relativos a la constitución, modificación y extinción de las personas morales así como los otros actos, documentos, contratos resoluciones y diligencias judiciales a que se refiere el Reglamento, y a las consecuencias inherentes a dichas inscripciones.

El RPPC es una oficina pública que tiene por objeto dar a conocer cuál es la situación jurídica de los bienes, primordialmente inmuebles, que se inscriben en él, en sentido estricto el registro, en sí mismo es un “mecanismo” y la oficina no es sino la unidad administrativa que opera el registro como tal.

“Todo aquél que no es parte en un acto jurídico relativo a bienes inmuebles, no tiene más forma de conocer sus efectos que la apariencia, y algunos de estos terceros ajenos al acto, por ejemplo un potencial comprador, o alguna institución que puede otorgar un crédito, tienen un auténtico interés en conocer la verdadera situación del bien referido, es decir, saber quién es el dueño, sus gravámenes, su superficie legalmente adquirida, sólo así puede haber seguridad plena garantía con respecto a las transacciones que estos terceros quieran realizar al respecto; es importante destacar que el Registro Público de la Propiedad no genera por sí mismo la situación jurídica a la que da publicidad; es decir no es la causa jurídica, no es el título del derecho inscrito, se limita, por regla general, a declarar, a ser un espejo de un derecho nacido fuera de registro, mediante un acto jurídico celebrado previamente. Por lo anterior, se entiende, que para la mayoría de los actos, el Registro Público tiene fines declarativos y no constitutivos.”⁵¹

La causa o título del derecho de que se trate (propiedad, usufructo, servidumbre, hipoteca, etc.) se encuentra en la manifestación de la voluntad (ya sea un contrato, convenio o una declaración unilateral de la voluntad) que le da un origen,

⁵¹ “Registro Público de la Propiedad.” Enciclopedia Jurídica Mexicana. Instituto de Investigaciones Jurídicas. México. 2004

y el RPPC le da “apariencia”; lo hace del conocimiento de los terceros, lo declara para que sea conocido por quienes acudan a consultar sus asientos registrales (actualmente, en el Distrito Federal, sus folios).

Así, quien pretende celebrar cualquier acto jurídico relativo a un inmueble, conoce, o se presume que conoce, su situación jurídica y los efectos del acto que le dio origen a la inscripción registral.

Por lo anterior, los actos o contratos que de acuerdo a la ley deban registrarse y no se registren no podrán perjudicar a terceros. No se dice que dichos actos no existan; existen y son validos, pero los terceros no deben sufrir perjuicio a causa de derechos clandestinos; la seguridad del tráfico, pilar de la economía moderna, se vería irremediabilmente perdida.

El Gobierno mexicano ha concedido especial importancia a las instituciones que, como el RPPC, están al servicio de la sociedad y se ocupan de dos de los aspectos que probablemente más interesan al ser humano que vive en sociedad; su patrimonio y su forma de asociación legal para los negocios, calificando y dando publicidad al tráfico inmobiliario y mercantil, otorgando orden, confianza y seguridad jurídica.

El RPPC, como institución dependiente del Poder Ejecutivo local, cuenta con un procedimiento regulado por normas jurídicas, las cuales habrán de advertirse a lo largo del presente documento, considerando los mecanismos que permitirán conocer e identificar de manera práctica las funciones propias de cada área, brindando así un panorama general respecto a la operación de la dependencia.

La rapidez de las transacciones y enajenaciones de la propiedad, creó la necesidad de determinar en forma indubitable quien era el verdadero propietario de un inmueble. Así aparecen desde lejanos tiempos, diversas disposiciones en distintas legislaciones respecto a los derechos sobre inmuebles y sus

gravámenes. Estas disposiciones jurídicas fueron aglutinadas hasta constituir los sistemas jurídicos registrales.

La evolución de los elementos que pretendieron dar seguridad jurídica por medio de la publicidad respecto a la situación de los inmuebles, su aparición en otras legislaciones y el anhelo de perfeccionar las transmisiones por medios jurídicos, hacen que las leyes evolucionen primero como meras opiniones, después como artículos de reglamentos imperfectos, posteriormente en leyes especiales o de una sección especial del Código Civil.

Por lo anterior, el RPPC “es una oficina pública que tiene por objeto dar a conocer cuál es la situación jurídica de los bienes, primordialmente inmuebles, que se inscriben en él.”⁵²

Conforme al propio RPPP, la finalidad del Registro Público de la Propiedad es robustecer la seguridad jurídica en el tráfico de inmuebles, mediante la publicidad de la constitución, declaración, transmisión, modificación, extinción y gravamen de los derechos reales y posesión de los bienes inmuebles, dándole una apariencia jurídica de legitimidad y fe pública a lo que aparece asentado y anotado en dicho registro.

Mientras que la del Registro Público de Comercio es proporcionar seguridad jurídica a través de la publicidad sobre la existencia, capacidad y responsabilidad de los comerciantes para su protección o la de terceros.⁵³

⁵² “Registro Público de la Propiedad.” Enciclopedia Jurídica Mexicana. Instituto de Investigaciones Jurídicas. México. 2004

⁵³ Cfr:

<http://www.ij.derecho.ucr.ac.cr/archivos/documentacion/inv%20otras%20entidades/UNAM/ij/ponencias%20070306/pdf/8-443p.pdf>

F. Efectos de la inscripción

La inscripción es declarativa y no obligatoria, salvo efectos contra terceros. Esto significa que la publicidad no es una exigencia como condición de validez del acto o negocio jurídico; no tiene por finalidad producir la transferencia del derecho publicado, ni purgar los vicios del título transmisivo. Su finalidad y sus efectos son únicamente hacer posible que el título publicado sea oponible a terceros.

Sobre la base de la legislación civil se puede señalar que la inscripción produce un efecto convalidante o que el registro trata de ser tendencialmente exacto, y que el juego de la inoponibilidad puede tener un alcance mayor del actualmente contemplado, que nos puede explicar el problema de la doble venta y venta de cosa ajena. De esta manera se observa que la inscripción tiene efectos constitutivos frente a terceros, no solo porque este efecto “erga omnes” sea consubstancial a la propia naturaleza del derecho real sino por lo que el propio Código Civil establece que la cesión de créditos solo surte efectos frente a terceros, si es un crédito que solo deba inscribirse, desde la fecha de la inscripción. No hay, en este caso, una inscripción meramente declarativa a efectos de publicidad.

De acuerdo a lo anterior, encontramos afirmaciones que determinan este concepto en el sentido de considerar la publicidad registral como una comunicación al público, la inscripción solo vale para dar publicidad al acto inscrito, que se puede lograr por otros medios, como la exhibición de la escritura.

Por tanto, una vez inscritos los actos no gozan de protección especial ni garantizan contra la evicción, por lo que la inscripción o transcripción más que un sistema de publicidad, se trata de un régimen de publicaciones, es decir que se produce una situación de notoriedad pero no de publicidad. El Registro no solo proclama un acontecimiento pasado que fue otorgado un título entre partes

determinadas, proclama en el presente y “erga omnes” frente a terceros, la titularidad y contenido de derechos reales.

Sin embargo, estamos de acuerdo en que si bien la regla general es que los efectos de la inscripción en el registro son solo declarativos, en el caso de las hipotecas “mientras no estén inscritas en el Registro Público de la Propiedad, no pueden producir efectos contra terceros, y siendo una característica de todos los derechos reales el ser oponibles a cualquier persona, para que se genere el derecho real, tanto de la hipoteca, como de la prenda, cuando la cosa quede en poder del deudor o de un tercero, debe inscribirse en el Registro; por lo que esta inscripción producirá efectos constitutivos y no solamente declarativos”⁵⁴

En este sentido, el artículo 3011 del Código Civil del Distrito Federal señala que los derechos reales y en general cualquier gravamen o limitación de los mismos o del dominio, para que surtan efectos contra tercero, deberán constar en el folio de la finca sobre que recaigan, en la forma que determine el Reglamento. Lo dispuesto en este artículo se aplicará a los inmuebles que, en su caso, comprendan: La hipoteca industrial prevista por la LIC y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito; la hipoteca sobre los sistemas de las empresas, a que se refiere la Ley de Vías Generales de Comunicación; y los casos similares previstos en otras leyes.

G. Atribuciones

Al ser el titular del Registro Público un funcionario del Gobierno local, conforme al Reglamento Interior de la Administración Pública del D.F., tiene entre sus atribuciones, acordar con el titular de la Dependencia o de la Subsecretaría. Tesorería del Distrito Federal o Procuraduría Fiscal del Distrito Federal a la que

⁵⁴ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Angel. Op. cit. p. 466

estén adscritos, según corresponda, el trámite y resolución de los asuntos de su competencia, planear, programar, organizar, dirigir, controlar y evaluar el desempeño de las labores encomendadas a las Unidades Administrativas y Unidades de Apoyo Técnico - Operativo a su cargo, supervisar el desempeño de las labores encomendadas a Unidades Administrativas y Unidades Administrativas de Apoyo Técnico-Operativo adscrito a ellos, conforme a los planes y programas que establezca el titular de la Dependencia correspondiente.

También se encuentra facultado para elaborar proyectos de creación, modificación y reorganización de las Unidades Administrativas y Unidades Administrativas de Apoyo Técnico-Operativo adscritos a ellos y someterlos a la consideración del titular de la Dependencia, Subsecretaría, Tesorería del Distrito Federal o Procuraduría Fiscal del Distrito Federal que corresponda, asesorar técnicamente en asuntos de su competencia, a los servidores públicos del Distrito Federal, promover programas de excelencia y calidad, tendientes a incrementar la productividad de sus Unidades Administrativas y Unidades Administrativas de Apoyo Técnico-Operativo y mejorar la calidad de vida en el trabajo.

Es importante señalar, que también tiene entre sus atribuciones, expedir copias certificadas de los documentos que obren en sus archivos sobre asuntos de competencia.

H. La función del Registro en la Constitución de Hipotecas

El Código Civil para el Distrito Federal fue modificado en mayo de 2000 con el fin de facilitar la cesión de créditos. Al efecto el artículo 2926 del Código Civil Federal establece que podrán ceder sus créditos con garantía hipotecaria, sin necesidad de notificación al deudor, de escritura pública, ni de inscripción en el Registro, siempre que el cedente lleve la administración de los créditos.

Por lo tanto, las Instituciones de Crédito que cedan hipotecas para bursatilización no requerirán inscribir la cesión en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio siempre y cuando la cobranza permanezca a su cargo. Tampoco será necesaria una escritura pública o notificación al deudor. Esto tiene efectos significantes en cuanto a los costos y tiempos necesarios para transferir este tipo de activos a un vehículo de bursatilización. Dichas modificaciones se han llevado a cabo en la mayoría de los estados. Las Instituciones de Crédito que buscan bursatilizar han evitado otorgar créditos en los estados que no han actualizado su legislación.

Como existe la posibilidad de garantizar el crédito hipotecario por medio de un fideicomiso de garantía o por hipoteca, el sistema de cobranza se puede analizar en base a estas dos figuras jurídicas.

Es importante para la bursatilización tener la posibilidad de hacer efectivas las garantías de los créditos hipotecarios de una forma eficiente. Una recuperación judicial eficiente se traduce en menor afectación al flujo de efectivo ya sea hacia los inversionistas o hacia los que aseguran el cumplimiento y pago oportuno de los ingresos por pago de hipotecas.

El fideicomiso de garantía tiene ventajas sobre el juicio hipotecario por varias razones. Por una parte, el fideicomiso de garantía se rige por legislación federal. En cambio, el juicio hipotecario se rige por la legislación estatal. La ventaja de regirse por leyes federales estriba en que proporciona mayor uniformidad en los juicios y por ende mayor seguridad jurídica. Además, el demandante puede escoger si ventilará el juicio en los juzgados estatales con jurisdicción concurrente o los juzgados federales de la localidad. Cabe mencionar que en los juicios hipotecarios las acciones de cumplimiento prescriben en un mayor plazo que las acciones para fideicomisos de garantía. Esta situación deja un margen mucho menor para hacer efectivo un crédito por la vía judicial.

Actualmente, existe un estímulo fiscal para personas físicas, ya que estas pueden hacer deducción personal de los intereses reales que efectivamente paguen en el ejercicio por créditos hipotecarios destinados a casa habitación contratados con los integrantes del sistema financiero.

V. SISTEMA DE AVALÚOS

A. Conceptos

Para el correcto análisis del sistema de avalúos, se debe partir primero de lo que es un sistema y de lo que es un avalúo.

Sistema:

(Del lat. *systema*, y este del griego. σύστημα) es: “1.m. Conjunto de reglas o principios sobre una materia racionalmente enlazados entre sí.

2.m. Conjunto de cosas que relacionadas entre sí ordenadamente contribuyen a determinado objeto.”⁵⁵

Avalúo:

La Real Academia Española define al “avalúo” como “*valuación*”, lo cual nos remite al significado de *valuar*, “*valorar* (|| *señalar el precio*).”, entendiéndose “*valorar*” con la siguiente acepción: “*Señalar el precio de algo, o reconocer, estimar o apreciar el valor o mérito de alguien o algo.*”⁵⁶

Con los conceptos expuestos, podemos concluir que el sistema de avalúos se define como “un conjunto de reglas mediante las cuales se señala o estima el precio, en este caso, de un bien inmueble”.

B. Naturaleza Jurídica

De lo anterior, se puede concluir que el avalúo es un dictamen pericial, por lo que atendiendo a la naturaleza de éste último, analizaremos brevemente la prueba

⁵⁵ Diccionario de la Lengua Española. 22a Edición.

⁵⁶ *Ibis*.

dentro del Derecho Positivo Mexicano y posteriormente la prueba pericial, a fin de determinar la naturaleza jurídica del avalúo y un concepto propio.

El doctor Cipriano Gómez Lara señala que “es conveniente distinguir entre el medio, el motivo y la finalidad de la prueba. En un sentido muy amplio, el medio es todo instrumento, procedimiento o mecanismo que puede originar motivos de prueba. El medio de prueba es solo la vía, el camino, que puede provocar los motivos, o sea, generar los razonamientos, los argumentos o las intuiciones que permitirán al juez llegar a la certeza o al conocimiento de determinado hecho invocado por las partes como fundamento de sus pretensiones o de sus defensas. Por último, la finalidad de la actividad probatoria es lograr que el juez llegue a una convicción u obtenga una certeza sobre los hechos o sobre las circunstancias también relativos a las pretensiones y a las resistencias de los litigantes.”⁵⁷

Posteriormente, ya dentro del análisis de la prueba pericial, tenemos que la misma “consiste en que en virtud de que el juzgador no puede ser un especialista en todas las ramas del saber humano, sea entonces asesorado e ilustrado por peritos, por conocedores de las diversas materias del conocimiento humano. El dictamen pericial, por regla general, contiene una opinión técnica referida a determinado asunto; de ello se deriva que habrá tantos especialistas como ramas científicas y actividades prácticas existan. Cada rama profesional, en sus diversos aspectos, entraña necesariamente la existencia de especialistas... que vendrán a auxiliar al tribunal...”⁵⁸

De lo anterior, podemos concluir que el avalúo es el acto material, materia de un contrato de prestación de servicios, mediante el cual se expide un dictamen, una opinión técnica (avalúo), por un experto (perito valuador) a fin de determinar el valor, en este caso de los inmuebles, para que a partir de ese acto se determine el

⁵⁷ GÓMEZ LARA, Cipriano. Teoría General del Proceso. Oxford University Press. México. 2004. 10a. Edición. P. 308

⁵⁸ Op. Cit. P. 311

monto adecuado del otorgamiento del crédito hipotecario, mismo que tendrá como base una cifra que representa el valor económico más exacto del inmueble.

C. Importancia del Sistema de Avalúos

1. Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado

La Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, publicada en el DOF el 30 de diciembre de 2002, tiene por objeto, entre otros el regular las actividades y servicios financieros para el otorgamiento de crédito garantizado, para la adquisición, construcción, remodelación o refinanciamiento destinado a la vivienda con la finalidad de asegurar la transparencia en su otorgamiento y fomentar la competencia.

Uno de los requisitos clave en el otorgamiento de los créditos garantizados a la vivienda es la práctica del avalúo del inmueble correspondiente, misma que en términos de lo que dispone el artículo 7o. de la Ley en comento, deberá realizarse por peritos valuadores (la denominación conforme a la fracción IX de la mencionada Ley es de valuador profesional, que es el término correcto que se empleará en este trabajo) autorizados al efecto por la SHF. El acreditado, por su parte, tendrá el derecho de escoger al valuador profesional que intervenga en la operación de entre el listado que le presente el otorgante del crédito.

Al amparo de las facultades conferidas por la Ley, SHF emitió las Reglas de Carácter General Relativas a la Autorización como Perito Valuador de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda (Reglas), publicadas en el DOF el 30 de junio de 2003.

El 7 de febrero de 2005 se reformó la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, para, entre otros:

- Incluir la figura de las Unidades de Valuación
- Incluir la figura de Controladores
- Modificar la denominación de perito valuador por Valuadores Profesionales, (referencia que no fue incorporada como modificación en el artículo 7 de la mencionada Ley), quienes para poder ser considerados como tales, además de cumplir los requisitos establecidos por SHF deben de contar con cédula profesional de postgrado en valuación expedida por la Secretaría de Educación Pública.

2. Importancia del avalúo en el otorgamiento de créditos garantizados.

El avalúo se considera como uno de los elementos fundamentales para asegurar la calidad de un crédito hipotecario, ya que como se ha señalado, un tercero ajeno a la operación crediticia asigna una referencia del valor del inmueble que será objeto de garantía de un crédito a la vivienda, a través de la aplicación de sus conocimientos y las metodologías establecidas para tal efecto. Una vez realizada esta determinación, la entidad financiera otorgante del crédito podrá tener certeza en el valor de la garantía, con lo cual se define el riesgo de crédito que está asumiendo en la operación.

Como se ha señalado, uno de los principales elementos para poder realizar adecuadamente una bursatilización de cartera hipotecaria, es que la originación de los créditos que serán objeto de la misma, contemplen criterios de originación adecuados, dentro de los que destaca la relación del valor del inmueble con el monto del crédito, ello por dos factores determinantes: i) se tiene un conocimiento del valor de la garantía del crédito, el cual, en caso de incumplimiento del acreditado, deberá ser suficiente para cubrir el saldo insoluto del crédito otorgado, y ii) permite establecer el LTV de la operación particular, es decir, saber cuánto será efectivamente el enganche que dará el acreditado en la adquisición de la vivienda; esta razón financiera cobra una gran relevancia ya que se ha estimado

que, en el caso de que una persona adquiera un inmueble, cuando menos es necesario que aporte el 5 por ciento del valor del mismo, más los gastos correspondientes, ya que percibe que realiza una aportación para la adquisición de su patrimonio y, en caso de incumplimiento resentirá la pérdida del mismo; por el contrario, si no realiza aportación alguna para la adquisición del inmueble, no mantiene un riesgo de pérdida, por lo que pierde el incentivo de realizar el pago del crédito.

A manera de referencia, en Estados Unidos de América, el interés por mantener el ritmo de crecimiento en el sector de financiamiento a la vivienda presionó a los intermediarios financieros a relajar sus políticas, dando origen a los créditos conocidos con la categoría de “subprime”; ello toda vez que se presentó una sobreoferta de vivienda, puesto que quienes podían adquirir las mismas bajo estándares tradicionales ya contaban con este satisfactor, (esta es una de las diferencias más importantes con el mercado en México, toda vez que actualmente existe un rezago importante en la atención de vivienda); al relajar las políticas de originación del crédito en Estados Unidos de América, se llegó a otorgar financiamientos por la totalidad del valor del inmueble, sin que el acreditado otorgara enganche alguno, lo que incrementó significativamente el riesgo de crédito y provocó que los créditos “subprime” fueran los primeros que presentaron incumplimientos generalizados, coadyuvando con la crisis financiera que inició en Estados Unidos de América y ha afectado en forma importante a nuestro País.

Por lo anterior se aprecia la importancia de un adecuado sistema de avalúos para el otorgamiento de créditos garantizados a la vivienda, ya que sin el mismo, la entidad financiera otorgante del crédito desconoce el valor de la garantía inmobiliaria, o bien, se incrementa el riesgo de crédito en la operación particular, puesto que el acreditado, a través de una sobrevaluación del inmueble, no entrega enganche alguno.

3. Estructura del Sistema de Avalúos en México.

Una vez que se ha señalado la importancia de contar con un avalúo adecuado del inmueble, analizaremos la estructura del sistema de avalúos en México, la cual se integra por un valuador profesional, el cual para poder realizar un avalúo de un bien inmueble objeto de crédito garantizado a la vivienda debe pertenecer a una Unidad de Valuación.

Las Unidades de Valuación se incorporaron en el sistema de avalúos en México en las Reglas, y como se ha señalado, fueron posteriormente reconocidas por la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado; las Unidades de Valuación son sociedades mercantiles que tienen como principal objetivo el de que, a través de valuadores profesionales que las mismas determinen y faculten expresamente (Controladores), certifican los avalúos realizados por los valuadores profesionales; así se constituyen como un medio de control de la función valuatoria, puesto que se encuentran obligadas a tener un seguro de responsabilidad civil con respecto a los avalúos que sus Controladores, en su nombre Certifiquen, esto es que se constituyen como responsables de los avalúos realizados por los valuadores profesionales que se encuentren en su padrón, con respecto a los daños y perjuicios que se generen por el avalúo correspondiente.

Dentro de las obligaciones y prohibiciones de los Valuadores Profesionales se encuentran, además de las que establezcan las reglas de carácter general, así como las que al efecto determine la SHF S.N.C., siempre y cuando no contraríe lo establecido en la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, las siguientes:

Obligaciones:

- Guardar confidencialidad respecto con la información que conozcan y manejen con motivo de la realización de los avalúos, salvo que la utilicen con fines estadísticos.
- De manera oportuna, poner en conocimiento de la SHF S.N.C. y de la Unidad de Valuación respectiva, cualquier acto o situación que, en el ejercicio de la función valuatoria, pudiera traducirse en beneficio, daño o perjuicio para éstas, o para cualquiera de las personas involucradas en los avalúos que realicen.
- Firmar los avalúos que realicen.

No podrán:

- Transmitir total o parcialmente, bajo cualquier título, los efectos que deriven de la autorización.
- Ostentarse como Valuadores Profesionales, en tanto no tengan la autorización correspondiente, o cuando ésta no tenga vigencia.
- Realizar avalúos al amparo de la autorización que les otorgue la SHF, respecto de bienes diferentes a los Inmuebles.
- Realizar avalúos sobre inmuebles respecto de los que la Unidad de Valuación que tramitó su autorización, los socios, directivos o empleados de ésta, así como su cónyuge, sus parientes por consanguinidad dentro del cuarto grado, por afinidad o civiles, tengan interés que pueda influir negativamente en la imparcialidad que debe imperar en los avalúos.
- Realizar avalúos en los que pueda resultar algún beneficio ilícito para ellos, los socios, directivos o empleados de la Unidad de Valuación que tramitó su autorización; o bien cuando estén implicadas personas con las que su cónyuge o sus parientes consanguíneos hasta el cuarto grado, por afinidad o civiles tengan enemistad manifiesta.

En lo que respecta a las Obligaciones y Prohibiciones de las Unidades de Valuación, encontramos las siguientes:

Obligaciones:

- Guardar confidencialidad respecto a la información que conozcan y manejen con motivo de la certificación de los avalúos, salvo que la utilicen con fines estadísticos;
- Poner en conocimiento de la SHF, oportunamente, cualquier acto o situación que, en el ejercicio de la función valuatoria, pudiera traducirse en beneficio, daño o perjuicio para ésta, o para cualquiera de las personas involucradas en los avalúos que certifiquen.
- Permitir a la SHF realizar la supervisión y las auditorías relacionadas en materia de avalúos; así como los aspectos técnicos, contables, corporativos, formativos, metodológicos, informáticos y operativos de dichas unidades de valuación.
- Remover o, en su caso, sustituir a los Valuadores Profesionales y controladores cuando así lo indique la SHF o cualquier otra autoridad competente.
- Asumir la responsabilidad de los Valuadores Profesionales y controladores a su servicio, derivada de los actos respectivos en materia valuatoria.
- Sancionar a sus Valuadores Profesionales y/o controladores, cuando éstos no cumplan con la normatividad correspondiente en materia de avalúos, con las obligaciones contenidas en la Ley en comento, o incurran en alguna prohibición contenida en ésta.
- Las demás que establezcan las reglas de carácter general, así como las que al efecto determine la SHF, siempre y cuando no contraríe lo establecido en la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado.

No podrán:

- Transmitir total o parcialmente, bajo cualquier título, los efectos que deriven de la Inscripción. Se exceptúa de esta prohibición a las Unidades de Valuación que se fusionen, escindan o transformen en los términos de la legislación aplicable.
- Ostentarse como Unidades de Valuación en tanto no tengan la Inscripción correspondiente.
- Certificar dictámenes de valuación al amparo de la inscripción que les otorgue la SHF, respecto de bienes diferentes a los inmuebles.
- Certificar avalúos sobre Inmuebles respecto de los que la Unidad de Valuación, sus socios, directivos o empleados, así como sus Valuadores Profesionales o controladores, el cónyuge, los parientes por consanguinidad dentro del cuarto grado, por afinidad o civiles de éstos, tengan interés que pueda influir negativamente en la imparcialidad que debe imperar en los avalúos; así como de aquellos que sean propiedad de clientes que representen el cuarenta por ciento o más de la facturación de la Unidad de Valuación respectiva, en el año fiscal en curso.
- Certificar avalúos en los que pueda resultar algún beneficio ilícito para ellas, sus socios, directivos o empleados; o bien cuando estén implicadas personas con las que sus Valuadores Profesionales o controladores, el cónyuge o los parientes consanguíneos hasta el cuarto grado, por afinidad o civiles de éstos tengan enemistad manifiesta.

La SHF, podrá sancionar el incumplimiento de las obligaciones y la comisión de las conductas prohibidas tanto de los Valuadores Profesionales como de las Unidades de Valuación, en los términos y condiciones que establezcan las disposiciones que al efecto emita la citada SHF.

4. Reglas de Carácter General relativas a la autorización como valuador profesional de inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda, emitidas por la SHF, S.N.C.

El objeto de dichas Reglas es establecer los términos y condiciones relativos al otorgamiento de la autorización como valuador profesional y a la inscripción en el registro de unidades de valuación de la SHF, así como determinar las responsabilidades y los efectos que derivan de la realización de avalúos de bienes inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda.

a)Valuador Profesional

En la Tercera de las Reglas en referencia se define al valuador profesional como “la persona física que haya obtenido la autorización, a través de al menos una Unidad de Valuación”. Por su parte, la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, define a este último como “la persona que cuenta con cédula profesional de postgrado en valuación expedida por la Secretaría de Educación Pública y que se encuentra autorizada para tal efecto por la SHF.”

Asimismo, cabe mencionar que las Reglas en estudio señalan que con objeto de obtener la autorización aludida, el interesado en obtener la autorización como valuador profesional deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- Pertener al padrón de la Unidad de Valuación que la solicite;
- Contar con experiencia mínima de un año en la realización de avalúos sobre bienes inmuebles;
- Presentar, a través de cada una de las Unidades de Valuación en las que se encuentren registrados en el Padrón, la solicitud de autorización;
- Contar con Clave única de Registro de Población, y

- Conocer el contenido y los alcances de las citadas Reglas; comprometiéndose a dar cumplimiento a la normatividad aplicable en materia de avalúos, lo cual acreditarán bajo protesta de decir verdad.

b) Controlador.

Como se ha señalado, la figura del Controlador no se encuentra regulada en la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, por lo que atendiendo a las Reglas, los Controladores mantienen las principales obligaciones y prohibiciones siguientes:

Obligaciones:

- Guardar confidencialidad respecto a la información que conozcan y manejen con motivo de los avalúos que firmen en nombre y representación de la Unidad de Valuación que ésta certifique, salvo que la misma sea utilizada con fines estadísticos;
- Informar a SHF y a la Unidad de Valuación respectiva, en un plazo de 10 días hábiles bancarios, contado a partir de que tengan conocimiento de cualquier acto o situación que en el ejercicio de sus funciones, pudiera traducirse en beneficio, daño o perjuicio para éstas, o para cualquiera de las personas que intervengan en los avalúos respectivos, y
- Firmar avalúos, en nombre y representación de la Unidad de Valuación que ésta certifique.

Prohibiciones:

- Delegar o ceder, total o parcialmente, bajo cualquier título, los derechos y obligaciones que deriven del poder especial que les haya otorgado la Unidad de Valuación correspondiente para fungir como Controlador;

- Ostentarse como Controladores en tanto no tengan el poder especial otorgado por la Unidad de Valuación correspondiente para fungir como tales, o que dicho poder haya sido revocado;
- Firmar avalúos, en nombre y representación de la Unidad de Valuación, respecto de bienes diferentes a inmuebles objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda;
- Firmar avalúos, en nombre y representación de la Unidad de Valuación que ésta certifique, de inmuebles objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda, en los que aquélla, sus socios, directivos o empleados, así como su cónyuge, sus parientes por consanguinidad dentro del cuarto grado, por afinidad o civiles, tengan algún interés, y
- Firmar avalúos, en nombre y representación de la Unidad de Valuación que ésta certifique, en los que pueda resultar cualquier ilícito.

Cabe destacar que SHF mantiene la posibilidad de sancionar el incumplimiento de las obligaciones y la comisión de las conductas prohibidas de los Controladores.

c) Unidades de Valuación.

Conforme al artículo 7 ter de la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, las Unidades de Valuación tienen las siguientes obligaciones y prohibiciones.

Obligaciones:

- Guardar confidencialidad respecto a la información que conozcan y manejen con motivo de la certificación de los avalúos, salvo que la utilicen con fines estadísticos;

- Poner en conocimiento de la SHF, oportunamente, cualquier acto o situación que, en el ejercicio de la función valuatoria, pudiera traducirse en beneficio, daño o perjuicio para ésta, o para cualquiera de las personas involucradas en los avalúos que certifiquen;
- Permitir a la SHF realizar la supervisión y las auditorías relacionadas en materia de avalúos; así como los aspectos técnicos, contables, corporativos, formativos, metodológicos, informáticos y operativos de dichas unidades de valuación;
- Remover o, en su caso, sustituir a los Valuadores Profesionales y Controladores cuando así lo indique la SHF o cualquier otra autoridad competente;
- Asumir la responsabilidad de los Valuadores Profesionales y Controladores a su servicio, derivada de los actos respectivos en materia valuatoria;
- Sancionar a sus Valuadores Profesionales y/o Controladores, cuando éstos no cumplan con la normatividad correspondiente en materia de avalúos, con las obligaciones contenidas en esta ley, o incurran en alguna prohibición contenida en ésta, y
- Las demás que establezcan las reglas de carácter general, así como las que al efecto determine la SHF, siempre y cuando no contraríe lo establecido en la mencionada Ley.

Prohibiciones:

- Transmitir total o parcialmente, bajo cualquier título, los efectos que deriven de la Inscripción;
- Ostentarse como tales en tanto no tengan la Inscripción correspondiente;
- Certificar dictámenes de valuación al amparo de la inscripción que les otorgue la SHF, respecto de bienes diferentes a los inmuebles;
- Certificar avalúos sobre Inmuebles respecto de los que la Unidad de Valuación, sus socios, directivos o empleados, así como sus Valuadores Profesionales o Controladores, el cónyuge, los parientes por consanguinidad dentro del cuarto grado, por afinidad o civiles de éstos,

tengan interés que pueda influir negativamente en la imparcialidad que debe imperar en los avalúos; así como de aquellos que sean propiedad de clientes que representen el cuarenta por ciento o más de la facturación de la Unidad de Valuación respectiva, en el año fiscal en curso;

- Certificar avalúos en los que pueda resultar algún beneficio ilícito para ellas, sus socios, directivos o empleados; o bien cuando estén implicadas personas con las que sus Valuadores Profesionales o Controladores, el cónyuge o los parientes consanguíneos hasta el cuarto grado, por afinidad o civiles de éstos tengan enemistad manifiesta; y
- Las demás que establezcan las reglas de carácter general, así como las que al efecto determine la SHF, siempre y cuando no contraríe lo establecido en la Ley.

SHF se encuentra facultada a sancionar el incumplimiento de las obligaciones y la comisión de las conductas prohibidas antes señaladas.

5. Reglas de Carácter General que Establecen la Metodología para la Valuación de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda

Respecto a la metodología para realizar los avalúos de inmuebles, SHF expidió el 27 de septiembre de 2004, las “Reglas de Carácter General que Establecen la Metodología para la Valuación de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados a la Vivienda”, el objeto, según el artículo primero de las mismas, es establecer la metodología para la valuación de inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda, las reglas deberán observarse para la realización y certificación de avalúos de dichos inmuebles, por parte de los peritos valuadores autorizados y de las unidades de valuación inscritas al efecto por SHF, respectivamente.

En el artículo cuarto, se establece que los avalúos deberán considerar de manera general y de acuerdo con la naturaleza de su objeto, los siguientes principios:

- Principio de Anticipación: Está relacionado con el enfoque de capitalización de rentas, según el cual la expectativa de obtener beneficios futuros influye en el valor de un inmueble.
- Principio de cambio: Considera la variación del valor de los inmuebles en el tiempo.
- Principio de probabilidad: Aplicable dentro del análisis de tipo residual y que resulta de considerar, entre varios escenarios o posibilidades de elección de referencias, aquellos que se estimen con mayor probabilidad de aplicación.
- Principio de generalidad: El perito valuador debe aplicar en su análisis los tres principales enfoques de valuación: el de mercado, el físico y el de capitalización de rentas, aunque se identifique alguno como más adecuado para el valor conclusivo.
- Principio de progresión y regresión: Tiene lugar cuando un inmueble no es compatible en tamaño y calidad, con las propiedades que lo circundan y tiende a reflejar el valor de éstas.
- Principio de sustitución: El valor de un inmueble es equivalente al de otros de similares características.
- Principio de temporalidad: Reconoce que la vigencia del valor concluido en el avalúo corresponde con la fecha de certificación del mismo, sin embargo, para fines administrativos el avalúo reconocerá seis meses de vigencia

siempre que no cambien las características físicas del inmueble o las condiciones generales del mercado inmobiliario.

- Principio de transparencia: Los avalúos deben contener la información suficiente y necesaria para su fácil comprensión y sustento.

Respecto a la documentación requerida para el avalúo, esta varía de acuerdo con el tipo de inmueble a valorar.

La Regla Quinta señala que para estudiar el valor comercial del inmueble se comprobará que la información contenida en la documentación corresponda con la situación real del propio inmueble. Entre las comprobaciones a que se refiere el párrafo anterior, el perito valuador incluirá las siguientes:

- Que la identificación física del inmueble, mediante su localización e inspección, coincida con la superficie descrita en su documentación, verificando además, en su caso, la existencia de servidumbres.
- El estado de construcción y conservación del inmueble.
- El estado de ocupación del inmueble y su uso.
- La construcción del inmueble según al plan de desarrollo urbano vigente.

Si el inmueble es considerado monumento histórico por el Instituto Nacional de Antropología e Historia, o patrimonio arquitectónico por el Instituto Nacional de Bellas Artes, lo cual se encuentra regulado en la Ley Federal Sobre Monumentos y Zonas Arqueológicas, Artísticas e Históricas y su Reglamento.

Para realizar el avalúo se deberán emplear los documentos mencionados en la siguiente tabla, considerando el tipo de inmueble para el cual es requerido. Se señalan algunos enfoques como indispensables para establecer el valor concluido, exceptuando el enfoque de capitalización de rentas para aquellos casos señalados en la regla vigésimo tercera o aquellos en que otra normatividad no lo permita:

TIPO DE INMUEBLE	TIPO DE VALOR OBJETIVO	ENFOQUES POR ESTUDIAR	DOCUMENTACIÓN NECESARIA EN COPIA SIMPLE
Terreno para desarrollo habitacional	Valor Comercial.	Mercado. Físico. Estudio residual.	Escritura de propiedad. Boleta predial o identificación de catastro. Boleta de agua, en su caso. Identificación de la poligonal envolvente del terreno mediante croquis acotado. Licencia de construcción. Factibilidad de servicios expedida por el municipio. Planos arquitectónicos. Especificaciones de obra. Presupuestos y calendario de obra. Programa de ventas.

Individualización de crédito hipotecario para vivienda terminada	Valor comercial.	Mercado. Físico. Capitalización de rentas, en su caso	Escritura de propiedad. Planos arquitectónicos. Boleta predial. Boleta de agua, en su caso. Oficio de terminación de obra, para vivienda nueva.
Recuperación de crédito	Valor comercial. Valor de reposición.	Mercado. Físico o directo. Capitalización de rentas, en su caso.	Escritura de propiedad. Boleta predial. Boleta de agua, en su caso. Planos arquitectónicos.

D. Estructura de un avalúo, conforme a las Reglas de Carácter General que establecen la Metodología para la Valuación de Inmuebles Objeto de Créditos Garantizados d la Vivienda

El avalúo deberá contar con los siguientes requisitos:

- I. Indicar la denominación social de la Unidad de Valuación que lo emita, su logotipo y su clave de inscripción en el registro correspondiente de la sociedad.

II. Elaborarse en papel membretado de la unidad de valuación que lo emita, se deberán numerar todas las hojas con referencia del total de páginas que compone el avalúo.

III. Elaborarse conforme a la estructura y contenido previstos en la regla vigesimoséptima y a lo dispuesto en las reglas de carácter general relativas a la autorización como perito valuador de inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda.

IV. Contar con una síntesis en la que se señale la siguiente información:

1. Clave del avalúo. Número asignado por la Unidad de Valuación.
2. Fecha del avalúo. En formato DD/MM/AAAA.
3. Número de registro del conjunto Infonavit. (de ser aplicable).
4. Clave del Controlador que certificó el Avalúo. Número asignado por SHF.
5. Clave del Valuador Profesional. Número asignado por SHF.
6. Clave de la entidad que otorga el crédito.
7. Nombre del constructor para el caso de vivienda nueva.
8. Propósito del avalúo.
9. Tipo de inmueble a valuar.
10. Calle y número.
11. Nombre del conjunto incluyendo Infonavit.
12. Colonia.
13. Código postal.
14. Clave de la Delegación o Municipio conforme al catálogo INEGI.
15. Clave de la entidad federativa conforme al catálogo INEGI.
16. Número de cuenta predial.
17. Proximidad urbana.
18. Nivel de infraestructura urbana (indicar el número del nivel que corresponda).
19. Clase del inmueble.
20. Vida útil remanente en meses.

21. Año de terminación o remodelación de la obra en los términos de la regla tercera.
22. Unidades rentables generales.
23. Unidades rentables.
24. Superficie del terreno en m2.
25. Superficie construida en m2.
26. Superficie accesoria en m2.
27. Superficie Vendible en m2.
28. Valor comparativo de mercado.
29. Valor físico del terreno.
30. Valor físico de la construcción.
31. Valor físico de las instalaciones y elementos comunes.
32. Importe del valor concluido.
33. Número de recámaras.
34. Número de baños.
35. Número de medios baños.
36. Número de niveles de la unidad valuada.
37. Número de espacios de estacionamiento.
38. Acometida al inmueble del suministro telefónico.
39. Nivel de equipamiento urbano.
40. Elevador (indicar: Uno si tiene. Cero si no.).
41. Longitud (campo correspondiente a la georreferencia).
42. Latitud (campo correspondiente a la georreferencia).
43. Altitud (campo correspondiente a la georreferencia).
44. Firma del controlador y del valuador profesional.

Respecto a la estructura del avalúo, este deberá contener las siguientes secciones:

I. Aspectos generales.

1. Antecedentes.

1.1. Clave del Avalúo. Se deberá anotar el número de avalúo que la Unidad de Valuación asignará a la orden de trabajo de acuerdo con el siguiente orden:

EENNNYYSSRMMMMMMV.

- EENNN = Clave SHF de la unidad de valuación.
- YY = Año de realización del avalúo.
- SS = Clave del estado donde se ubica el inmueble según la clave INEGI.
- R = Regional.
- MMMMMM = Consecutivo de los avalúos, por año y por unidad de valuación.
- V = Dígito verificador.

1.2. Fecha del avalúo. Fecha en la cual se estiman los valores, que deberá corresponder a la fecha de emisión del dictamen como lo indica la regla vigesimoquinta.

1.5. Número de registro del conjunto Infonavit (de ser aplicable).

1.6. Nombre y clave de la unidad de valuación otorgada por la sociedad.

1.7. Nombre completo y clave del controlador otorgada por la sociedad y, en su caso, cualquier otro número de registro vigente otorgado por otra autoridad.

1.8. Nombre completo y clave del valuador profesional otorgada por la sociedad y, en su caso, cualquier otro número de registro vigente otorgado por otra autoridad.

1.9. Nombre del solicitante del avalúo. Nombre de la persona física o moral que solicita el avalúo.

En caso de persona moral, además indicar su denominación o razón social y el nombre de la persona física que la representa y que solicitó el servicio.

1.10. Clave de la entidad otorgante del crédito.

1.11. Nombre del constructor para el caso de vivienda nueva.

1.12. Propósito del avalúo:

1.12.1 Originación.

1.12.2 Recuperación: reestructuración, adjudicación o dación en pago.

1.12.3 Otros.

2. Información general del inmueble:

2.1. Tipo de inmueble a valuar.

- 2.1.1 Terreno: se refiere a terreno habitacional.
- 2.1.2 Casa habitación.
- 2.1.3 Casa en condominio.
- 2.1.4 Departamento en condominio.
- 2.1.5 Otro.
- 2.1.6 Vivienda múltiple.
- 2.2. Ubicación del inmueble a valorar. Se deberá indicar con el mayor grado de precisión posible. En caso de que el terreno cuente con alguna denominación o el inmueble sea de difícil localización, se indicará nombre, vías de acceso, puntos importantes a través de distancias y orientaciones
 - 2.2.1 Calle y número o sus equivalentes.
 - 2.2.2 Nombre del conjunto, incluyendo Infonavit (de ser aplicable).
 - 2.2.3 Colonia.
 - 2.2.4 Código postal.
 - 2.2.5 Delegación o municipio. Incluyendo su clave conforme al catálogo INEGI.
 - 2.2.6 Entidad federativa. Incluyendo su clave conforme al catálogo INEGI.
- 2.3. Propietario del inmueble. Registrar el nombre de la persona física o moral que aparezca como propietario en la escritura pública.
- 2.4. Régimen de propiedad. Indicar si es privada individual o colectiva, pública o de otra naturaleza.
- 2.5. Número de cuenta predial. Citar la numeración de la cuenta predial o la identificación de catastro. Se deberán citar el número de la cuenta predial y, en su caso, indicar si ésta es global.
- 2.6. Número de cuenta para el pago de derechos por el suministro de agua. Citar la numeración y, en su caso, indicar si ésta es global.
- 2.7. Información relativa a la georreferencia del inmueble (los campos deberán registrarse con 7 decimales y la georreferencia deberá de medirse en la puerta principal del inmueble).
 - 2.7.1. Longitud.
 - 2.7.2. Latitud.
 - 2.7.3. Altitud.

3. Declaraciones y advertencias. En términos de lo dispuesto al efecto por la regla décima.

4. Entorno:

4.1. Clasificación de la zona de acuerdo con lo dispuesto al efecto por la autoridad local. Se deberá indicar la clasificación de acuerdo con la reglamentación urbana de la localidad. En caso de que el municipio no contara con un plan de desarrollo urbano, se señalará la clasificación y la categoría de acuerdo a la apreciación del valuador en función del reconocimiento general de zonas dado por la unidad de valuación a nivel nacional.

4.2. Referencia de proximidad urbana SHF. Señalar en función a las principales características de ubicación municipal del inmueble valuado y la proximidad hacia el centro económico reconocido:

4.2.1 Céntrica: zonas limitadas generalmente por vías primarias, definidas por la autoridad como zona centro.

4.2.2 Intermedia: se trata de una proximidad definida a partir de vías primarias limitadas generalmente por vialidades de velocidad intermedia.

4.2.3 Periférica: se encuentra su acceso y límite mediante vías rápidas, en la mayoría de los casos reconocida como zona urbana de crecimiento inmediato, forma parte de la ciudad.

4.2.4 De expansión: zona reconocida por la autoridad como de crecimiento potencial. En muchos casos no se encuentra definido su uso de suelo y se encuentra en proceso de reconocimiento en función de su crecimiento, próxima a ser parte de la ciudad.

4.2.5 Rural: reconocido por la autoridad como de uso agrícola o sin dotación de servicios.

4.3. Tipo de construcción predominante en calles circundantes. Se deberá mencionar el tipo o tipos de construcción predominantes en las calles circundantes al inmueble, la calidad, el número de niveles y el uso de las construcciones.

4.4. Índice de saturación en la zona. Señalar el porcentaje aproximado de lotes construidos con relación al número de lotes baldíos dentro de un radio estimado de 1000 metros.

4.5. Densidad de población. Se deberá indicar si en la zona de estudio la población es nula, escasa, normal, media, semidensa, densa, flotante. Asimismo, se señalará su nivel socioeconómico.

4.6. Vías de acceso: se deberá describir el tipo de comunicación vial e importancia de la misma, así como la proximidad e intensidad del flujo vehicular.

4.7. Infraestructura disponible en la zona:

4.7.1 Agua potable: red de distribución con o sin suministro al inmueble.

4.7.2 Drenaje: Red de recolección de aguas residuales con o sin conexión al inmueble, red de drenaje pluvial en la calle o zona, sistema mixto, fosa séptica común o privada.

4.7.3 Electrificación: Suministro a través de red aérea, subterránea o mixta, con o sin acometida al inmueble.

4.7.4 Alumbrado público. Con sistema de cableado aéreo o subterráneo.

4.7.5 Vialidades, banquetas y guarniciones. Tipos, anchos y materiales.

4.7.6 Se deroga.

4.8. Otros servicios:

4.8.1 Gas natural: red de distribución con o sin suministro al inmueble mediante tomas domiciliarias.

4.8.2 Teléfonos: red aérea o subterránea. Indicar si existe acometida al inmueble.

4.8.3 Señalización de vías y nomenclatura de calles circundantes.

4.8.4 Transporte urbano o suburbano, indicando distancia de abordaje.

4.8.5 Vigilancia municipal o autónoma.

4.8.6 Recolección municipal o privada de desechos sólidos.

4.8.7 Se indicará el nivel de infraestructura urbana observada en la calle de acceso al inmueble conforme a lo siguiente: Nivel 1.- No tiene alguno de los tres servicios básicos del nivel 2; Nivel 2.- Cuenta con agua potable, drenaje y luz en la zona; Nivel 3.- Cuenta con alumbrado público y vialidades terminadas (con

banquetas) además de los servicios del nivel 2. Nivel 4.- Cuenta con gas natural y vigilancia privada además de los servicios del nivel 3.

4.9. Equipamiento urbano: indicar si existen los siguientes componentes en la zona. La zona se definirá como el radio de dos kilómetros de la vivienda en estudio (el radio será de 800 metros para el numeral 4.9.8):

4.9.1 Iglesia.

4.9.2 Mercados.

4.9.3 Plazas públicas.

4.9.4 Parques y jardines.

4.9.5 Escuelas.

4.9.6 Hospitales.

4.9.7 Bancos.

4.9.8 Acceso o estación de transporte público, ya sea urbano o suburbano en un radio de 800 metros.

4.9.9 Nivel de equipamiento urbano. Los niveles de equipamiento urbano se conformarán como sigue:

Nivel 1. Cuando en la zona existan dos elementos o menos del nivel 2. Nivel 2. Cuando la zona cuente con iglesia, mercado o comercios, escuelas y parques y jardines. Nivel 3. Cuando la zona tenga los elementos del nivel 2 más acceso o estación de transporte público. Nivel 4. Cuando en la zona se hallen los elementos del nivel 3 más hospitales y bancos.

II. Características particulares.

1. Terreno.

1.1. Croquis de localización, en el que se identifique, para el caso de vivienda individual, un radio de 300 metros aproximadamente.

1.2. Tramo de calle, calles transversales limítrofes y orientación: Se deberá señalar el nombre de la calle, su orientación en la acera y entre cuáles calles se ubica el predio. Si el predio está en esquina, si es cabecera de manzana o

manzana completa. Se mencionarán los nombres de todas las calles periféricas y sus orientaciones.

1.3. Configuración y topografía. Se deberá señalar la configuración del terreno, así como el número de frentes a vialidad.

1.4. Características panorámicas. Se deberán señalar, en su caso, todas aquellas características que ameriten o demeriten el valor del predio, entre otras, si se ubica frente a zonas con jardín, dentro de un paisaje urbano, frente a playa, con vista al mar, o bien, si tiene vista hacia cementerios, asentamientos irregulares, plantas de transferencia de desechos sólidos, zonas de tolerancia, canales de aguas negras y basureros.

1.5. Uso de suelo. Deberá corresponder a la normatividad emitida por la autoridad respectiva, y deberá señalarse si éste corresponde a un uso de la zona, de la calle o del lote, así como al uso del inmueble a valorar. Cuando no exista una reglamentación al respecto, o bien no se tenga definido el uso, éste se deberá indicar de acuerdo con lo observado, debiendo corresponder al uso predominante en la zona.

1.6. Coeficiente de Utilización del Suelo (CUS): relación entre el número de metros cuadrados construidos y la superficie del terreno.

1.7. Densidad habitacional. Deberá corresponder con la reglamentación urbana o ser resultado de la observación dentro de un radio de 1000 metros.

1.8. Servidumbres o restricciones. Se deberán señalar aquellas que provengan de alguna fuente documental, entre otras, título de propiedad, alineamiento, reglamentación de la zona o fraccionamiento.

Entre algunas de las restricciones a considerar, están las públicas, las privadas y las de mercado.

1.9. Colindancias. Se deberán mencionar además de las colindancias y medidas referidas en la escritura pública que permitan su plena identificación.

II. Características particulares.

2. Descripción general de las construcciones.

2.1. Uso actual. Se deberá describir el inmueble, iniciando con el terreno y, en su caso, con sus diferentes niveles. La descripción deberá seguir un orden adecuado que permita identificar la distribución de las distintas áreas o espacios que conforman el inmueble, indicando como mínimo:

2.1.1 Número de recámaras.

2.1.2 Número de baños completos.

2.1.3 Número de espacios de estacionamiento (Cero en caso de que el inmueble no cuente con uno).

2.1.4 Número de medios baños.

2.1.5 Indicar si cuenta con elevador.

2.2. Calidad del proyecto. Se deberán indicar las cualidades o defectos con base en la funcionalidad del inmueble.

2.3. Clase general del inmueble:

2.3.1 Mínima. Vivienda de características precarias a económicas, construida sin proyecto calificado, sin acabados uniformes, espacios construidos de estructura provisional, catalogada dentro de este apartado además, por no contar con la infraestructura adecuada.

2.3.2 Económica. Se trata de construcciones de uso habitacional económico, construidas sin proyecto, con acabados mixtos y algunos faltantes de recubrimientos, cuenta generalmente con Infraestructura parcial.

2.3.3 Interés social. Vivienda construida en grupos, conceptualizada con prototipos, cuenta con un proyecto e Infraestructura adecuados.

2.3.4 Medio. Normalmente conceptualizada como vivienda individual con espacios diferenciados por sus usos: sala, comedor, recámaras, cocina, baño. Acabados irregulares en cuanto a calidad, con Infraestructura adecuada.

2.3.5 Semilujo. Espacios diferenciados por sus usos: sala, comedor, recámaras, cocina, baño. Con un proyecto adecuado y la definición de acabados uniformes en cuanto a calidad y con la Infraestructura adecuada.

2.3.6 Residencial. Espacios diferenciados por sus usos: sala, comedor, recámaras, cocina, baño, espacios para cubrir necesidades adicionales. Con un

proyecto adecuado y la definición de acabados uniformes en cuanto a calidad, la Infraestructura adecuada y tratamiento especial a la seguridad del lugar.

2.3.7 Residencial plus. Espacios diferenciados por sus usos: sala, comedor, recámaras, cocina, baño, espacios para cubrir necesidades extraordinarias como alberca, salón de fiestas. Con un proyecto adecuado y la definición de acabados de lujo y uniformes en cuanto a calidad, la Infraestructura adecuada y tratamiento especial a la seguridad del lugar.

2.4. Clasificación de las construcciones. Se relacionará de acuerdo con la visita, los tipos y calidades de construcción con la información presentada en el enfoque físico:

2.4.1 Tipo de construcción. Relacionando la nomenclatura y el uso para el cual son destinados los espacios, considerando las principales características del inmueble.

2.4.2 Estado de conservación. Entre otros: ruinoso, malo, regular, bueno, muy bueno, nuevo, recientemente remodelado. Se señalarán las deficiencias relevantes tales como humedades, salitre, cuarteaduras, fallas constructivas y asentamientos.

2.4.3 Edad aproximada de las construcciones. Se deberá mencionar la edad con base en la fuente documental presentada. En inmuebles que hayan sido objeto de alguna reconstrucción o remodelación, se deberá indicar la edad aproximada, especificando si abarcó elementos estructurales o sólo acabados.

A falta de esta información, se indicará la edad aparente debidamente fundamentada. Esta información, con independencia de la presentación requerida para cálculos, se presentará en meses.

2.4.4 Vida útil remanente. Se determinará con base en la diferencia de la vida útil probable menos la edad del tipo de construcción principal. Esta información, con independencia de la presentación requerida para cálculos, se presentará en meses.

2.4.5 Número de niveles. Se deberá indicar el número de entresijos que componen el inmueble, así como la altura libre. Cuando se valúe la unidad aislada

de un edificio, se deberá mencionar el total de niveles del mismo y los correspondientes a la unidad valuada.

2.5. Grado de terminación de obra. Se deberá señalar en porcentaje el grado de terminación de obra, considerando la habitabilidad del inmueble.

2.6. Grado y avance de las áreas comunes. Deberá indicarse si se encuentran totalmente terminadas o el grado de avance estimado.

2.7. Unidades rentables generales. Reflejará aquellas unidades que se encuentren ligadas por la estructura en la cual se encuentre el inmueble en estudio.

2.8. Unidades rentables. Diferenciando, en su caso, los espacios con posibilidad de ser arrendados y que formen parte del inmueble en estudio.

3. Superficies. Se describirán los tipos de superficies empleadas para la elaboración del dictamen, de acuerdo con las siguientes definiciones:

3.1. Superficie de terreno. Se refiere a la delimitación privativa del predio, ya sea marcada como propiedad individual o, tratándose de vivienda multifamiliar, como aprovechamiento del terreno calculado por medio del indiviso.

3.2. Superficie construida. El área privativa de espacios del inmueble. Se refiere a la construcción definida por el perímetro de la cara exterior de los muros exteriores y de los muros de áreas comunes; o de la medida a eje tratándose de colindancias hacia áreas privativas. Quedan fuera de esta definición las áreas utilizadas como terrazas, patios cubiertos, estacionamientos cubiertos y, en su caso, construcciones provisionales.

3.3. Superficie accesoria. Identificada como terrazas, patios cubiertos con piso utilizable para algún fin, cuartos de servicio construidos con elementos provisionales y estacionamientos cubiertos. Quedan fuera de esta definición los estacionamientos descubiertos, los patios de servicio descubiertos, las jaulas de tendido y los elementos que no cuenten con estructura permanente.

3.4. Superficie inscrita o asentada en la escritura pública.

3.5. Superficie vendible. Se refiere a las superficies señaladas anteriormente que, por precisión del valuador, son utilizadas para la comparación de inmuebles en venta semejantes en la zona y como referencia para el valor concluido.

4. Elementos de construcción. Se deberán indicar los sistemas utilizados dentro de los tipos de construcción del inmueble valuado:

4.1. Estructura. Se deberá referenciar el tipo de construcción, mencionando los materiales utilizados supuestos:

4.1.1 Cimentación. En caso de contar con fotocopias de planos estructurales, señalar además el sistema constructivo.

4.1.2 Muros, traveses y columnas.

4.1.3 Escaleras. Se deberá además describir su forma.

4.2. Acabados. Se deberá describir material y calidad conforme a la siguiente tabla:

Espacio arquitectónico Pisos Muros Plafones

Recámaras

Baño

Cocina

Patio de servicio

Estacionamiento

Fachada

4.3. Instalaciones.

4.3.1 Hidráulico sanitarias. Se deberá indicar si son ocultas o aparentes, así como la clase y calidad de los materiales que las componen. Se señalarán características de tinacos y mobiliario en baños.

4.3.2 Eléctricas. Se deberá señalar si son ocultas o aparentes, entubadas o sin entubar, tipo de salidas, la calidad y tipo de lámparas, accesorios y tableros.

4.4. Cancelería y comunicaciones.

4.4.1 Carpintería. Se deberá indicar el material, calidad, clase, dimensiones y ubicación dentro del inmueble de: puertas, clósets, pisos y, en su caso, algún recubrimiento especial.

4.4.2 Herrería. Se deberá señalar el material y calidad en puertas y ventanas al exterior.

4.5. Elementos Adicionales. Se deberán describir por separado de las construcciones para obtener valores unitarios independientes.

4.5.1 Instalaciones especiales. Son aquellas que no siendo indispensables para la vivienda, son utilizadas para proporcionar comodidad en el uso de la misma, incluidos en este apartado los elementos accesorios como cocinas integrales, tanque de gas estacionario.

4.5.2 Obras complementarias. Son aquellas que proporcionan amenidades o beneficios al inmueble, integrados de manera permanente, como pavimentos exteriores, bardas, cisterna, incluido el equipo de bombeo.

III. Enfoque de mercado.

1. Información de mercado. Se deberá identificar un mínimo de seis comparables vendidos u ofertados recientemente.

2. Fuentes de información para obtener valores. Se deberá dejar constancia o referencia en el avalúo de las fuentes de información, proveedores, catálogos, manuales, cotizaciones telefónicas o cualquier otra que se haya utilizado, así como las direcciones de los comparables. Se deberán utilizar fuentes de información actualizadas que permitan opiniones de valor confiables y soportadas.

3. Análisis por homologación y ajustes correspondientes. Se deberán emplear factores que permitan una justificación adecuada para el inmueble de que se trate.

4. Resultado del análisis de valor comparativo de mercado.

IV. Enfoques adicionales empleados. Se deberá señalar el tipo de enfoques utilizados: físico, residual y, en su caso, de capitalización de rentas.

1. Análisis físico. Se deberá desglosar el procedimiento de obtención de valores de acuerdo con la regla decimoquinta, desglosando los siguientes apartados:

1.1. Terreno.

1.2. Construcciones.

1.3. Elementos adicionales: Instalaciones especiales y obras complementarias.

2. Análisis residual estático o dinámico. Aplicable cuando se trate de los dictámenes señalados en la tabla 1 de las presentes reglas, conforme lo

establecen las reglas decimosexta, decimoséptima, decimoctava, decimonovena, vigésima y vigesimoprimera.

3. Análisis de capitalización de rentas. Se deberá aplicar de acuerdo con lo establecido en la regla vigesimotercera y vigesimocuarta.

V. Conclusiones.

1. Resumen de valores. En este apartado se deberán señalar los valores obtenidos mediante los diferentes enfoques:

1.1. Valor comparativo de mercado.

1.2. Valor físico.

1.3. Valor residual.

1.4. Valor de capitalización de rentas.

2. Conclusión. Se deberá efectuar la certificación estampando el sello de la unidad de valuación en todas las hojas que conforman el avalúo y con la firma del perito valuador y del controlador, tanto en la hoja de conclusión como en la hoja de síntesis.

2.1. Se deberá indicar el valor concluido, redondeando la cifra y anotando la cantidad con letra, reiterando la fecha y clave del avalúo.

2.2. Se deberá expresar en moneda nacional el importe del valor concluido. Tratándose de inmuebles que por razones de comercialización sea necesaria la referencia en moneda diferente, ésta se deberá incluir a manera adicional en el avalúo, señalando el tipo de cambio, la fecha de éste y la fuente de consulta.

3. Se deberá mostrar un reporte fotográfico, reflejando las fachadas y el entorno, así como los elementos interiores representativos y los acabados en baños y cocina.

4. Croquis del inmueble.

VI. CONCLUSIONES

PRIMERA. El desarrollo de un eficiente mercado secundario parece ser una norma fundamental para crear las condiciones de un eficiente mercado de hipotecas. Algunas experiencias internacionales muestran las ventajas adicionales de fomentar el desarrollo de un mercado secundario eficiente:

- Reducir la segmentación institucional para proveer financiamiento a la vivienda y atraer nuevos inversionistas aparte de las ya tradicionales instituciones de depósito.
- Reducir la segmentación geográfica en la provisión de financiamiento a la vivienda mediante la creación de una instancia que opere sobre bases nacionales y no sólo regionales.
- Incrementar la liquidez en los mercados de hipotecas mediante un mercado que disipe el riesgo de financiamiento a largo plazo.
- Incrementar la competencia en los mercados de hipotecas, así como aumentar la eficiencia del sistema de financiamiento a través de mejores esquemas de administración de riesgo.

SEGUNDA. En México se requiere sentar las bases para el desarrollo de un eficiente mercado de bursatilización de créditos a la vivienda para enfrentar tanto el rezago habitacional, como la creciente demanda de este satisfactor.

No obstante lo anterior, se han realizado esfuerzos importantes para crear un mercado de instrumentos financieros respaldados por hipotecas, ello considerando que los recursos con los que cuentan las entidades públicas y privadas para financiar la adquisición de vivienda son finitos y no se considera que puedan ser suficientes para atenderla, siendo el mercado de valores una afluyente muy importante de recursos que permita atender la misma.

TERCERA. Se está trabajando el sentido correcto, a través de establecer los elementos fundamentales que se requieren para un adecuado desarrollo de las bursatilizaciones de hipotecas; sin embargo, existen aspectos importantes que desde el punto de vista normativo se debe mejorar para contar con las herramientas adecuadas que permitan este desarrollo.

CUARTA. Los dos principales aspectos en los que hay acciones importantes que llevar a cabo son el sistema registral y el de avalúos, ya que en cuanto sistema registral, lamentablemente encontramos que la legislación en materia de registro no ha evolucionado, esto trae como consecuencia que más que Registro de la Propiedad, en el sentido que se entiende en la legislación comparada, se tenga que hablar de “archivo de documentos”.

De lo anterior se desprende que existan cargas y titulación oculta, que con base en el principio de transmisión de la propiedad por el consentimiento, y la interpretación que realizan sobre el Código Civil los tribunales, son oponibles a los asientos registrales, por lo que la eficacia de la oponibilidad de lo inscrito a lo inscrito es muy relativa.

La inscripción es declarativa y voluntaria, no es obligatoria. No hay aplicación de los principios protectores del tráfico inmobiliario (calificación, legitimación, fe pública) y se aplica de una manera muy excepcionada la inoponibilidad, lo que supone una carga de incertidumbre en el mercado.

QUINTA. Por su parte, el sistema de avalúos bajo la concepción que actualmente tiene, ha generado prácticas no adecuadas, puesto que se ha concentrado en unos cuantos la posibilidad de fungir como Valuadores Profesionales, al considerar en la legislación que para poder ser Valuador Profesional se requiere de una cédula profesional de postgrado en valuación, siendo ésta la única referencia conocida en una Ley que pida un postgrado, ya que ni siquiera para desempeñar funciones tan importantes como la de Ministro de la Corte se requiere

este grado, y ello se constituye como una barrera de entrada a otros participantes que, pudiendo tener la capacidad para fungir como Valuadores Profesionales, no cuentan con la posibilidad de tomar los cursos que se requieren para el postgrado.

Asimismo, uno de los problemas principales es que las funciones de autoridad en materia de avalúos inmuebles objeto de crédito garantizado a la vivienda se encuentran encomendadas a una banca de desarrollo, como lo es SHF, la cual no cuenta con la estructura jurídica para ser autoridad, por lo que un elemento importante a considerar es que estas facultades se transfieran a alguna de las autoridades financieras que actualmente contempla nuestro marco jurídico, como lo podría ser la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Lo anterior, considerando que además la legislación, tomando las recientes experiencias internacionales, debería de contemplar sanciones especiales para el incumplimiento de los principios que afectan la adecuada función valuatoria, ello ya que, como se ha señalado, se constituye como un elemento fundamental en la originación de un crédito que será susceptible de bursatilización.

SEXTA. Finalmente, es importante señalar que no obstante los problemas de liquidez que por la crisis financiera internacional se ha generado en nuestro País, la buirsatilización de hipotecas se considera como uno de los elementos principales que, una vez que los inversionistas recuperen el interés por las colocaciones, permitirá continuar impulsando el desarrollo del mercado de financiamiento a la vivienda, por lo que se hace relevante que a pesar de esta falta de liquidez, se siga avanzando para permitir y fortalecer normativamente los elementos fundamentales para mantener este financiamiento.

VII. BIBLIOGRAFÍA

ASCENCIO Triujeque, Alfonso. *Bursatilización de Cartera Crediticia: Un enfoque Jurídico*, El Mercado de Valores, Revista Mensual publicada por Nacional Financiera, S.N.C., México, Año LVIII6/98, México, 1998

ASCENCIO Triujeque, Alfonso. *Régimen Jurídico de la Bursatilización de Activos Financieros*. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C. México, 2005

BANCO MEXICANO SOMEX, S.A. *Las instituciones Fiduciarias y el Fideicomiso en México*. Fomento Cultural de la Organización Somex. México, 1982

BORJA Martínez, Francisco. *Banxico*. Editorial Fondo de Cultura Económica. México, 1996

COMPAGNUCCI de Caso, Rubén. *Cesión de Créditos*, Editorial La Ley, Buenos Aires, Argentina, 2002

CARRAL y de Teresa, Luis, *Derecho Notarial y Derecho Registral*, Editorial Libros de México, México, 1965

CARVALLO Yañez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil*. Editorial Porrúa. México, 1999

CASTILLA, Manuel. *Titulización de créditos*, Editorial Civitas, Ediciones, S.L., Madrid, 2002

CERVANTES Ahumada, Raúl, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Editorial Herrero, S.A., México, 1982

DÁVALOS Mejía, Carlos Felipe, *Introducción a la Ley de Concursos Mercantiles*, Oxford University Press, México, 2003

DOMINGUEZ, José Alfredo, *El fideicomiso, ante la teoría general del negocio*, Editorial Porrúa, México, 1975

DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Editorial Porrúa, México, 2002

FABOZZI, Frank J, *The Handbook of Morgaged, Backed Securities*, 3rd. Edition, New York, U.S.A., 1992

FERRARA, Francisco, *Tratado de Derecho Civil Italiano*, Roma, Italia, 1921

GARCÍA Máynez, *Introducción al Estudio del Derecho*, Editorial Porrúa, México, 2003

GARCÍA Velasco, Gonzalo. *Los Derechos de las Minorías en las Sociedades Anónimas*. Editorial Porrúa. México

GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Editorial Porrúa, México, 1981

GÓMEZ Lara, Cipriano. *Teoría General del Proceso*. Oxford University Press. 10a. Edición. México. 2004.

IGARTUA Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Editorial Porrúa. México, 1988

LAGUNILLA Inárritu, Alfredo. *La bolsa en el Mercado de Valores de México y su ambiente empresarial*. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. México

LEÓN, Rodolfo, et al., *Memoria del Seminario "Seguridad Jurídica en las Operaciones Bursátiles"*. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C. México, 2004

MENDOZA, Martell, Pablo, Preciado Briseño, Eduardo, *Lecciones de Derecho Bancario*, Editorial, Porrúa, 3a Edición, México, 2007

ORGANISATION for Economic Cooperation and Development, *Securitization an International Perspective*, Head of Publication Service, OECD, Paris, Francia, 1995

PAYÁ Pujadó, Alejandro, *Régimen Legal de la Titulización*, Biblioteca Jurídica Cuatrecasas, Valencia, España, 2002

ROCA Sastre, Ramón María, Roca-Sastre Muncunill, Luis, *Derecho Hipotecario, Dinámica Registral*, Tomo IV, Editorial Bosch, Barcelona, España, 1997

RUEDA Arturo. *Para entender la Bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores*. Thomson-Learning. México, 2003

RUIZ Torres, Humberto, *Derecho Bancario*, Editorial Oxford University Press, México, 2003

VILLAGORDA, Lozano, José Manuel. *Doctrina General del Fideicomiso*, Editorial Porrúa, México, 1998

ZAMORA y Valencia, Miguel Ángel, *Contratos Civiles*, Editorial Porrúa, México, 2002

REVISTAS Y PUBLICACIONES

CASTAÑO Leal, Antonio. *Esquemas de Bursatilización: Un enfoque financiero*, Revista El Mercado de Valores, publicada por Nacional Financiera, S.N.C., año LIX, 4/99, México, Abril 1999

DICCIONARIOS

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS, UNAM, Diccionario Jurídico Mexicano, Editorial Porrúa, México, 2004

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, Diccionario de la Lengua Española, 22a. Segunda Edición, Madrid, España, 2001

LEGISLACIÓN

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Código Civil Federal
- Código de Comercio
- Código Fiscal de la Federación
- Código Federal de Procedimientos Civiles
- Ley de Inversión Extranjera
- Ley de la CNBV
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
- Ley de Transparencia y de Fomento a la competencia en el Crédito Garantizado
- Ley de Banxico
- Ley del Impuesto Sobre la Renta
- LMV
- Ley Federal de Procedimiento Administrativo

- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
- LGSM
- LGTOC
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
- Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros
- Circular 2019/95 de Banxico
- Circular de Emisoras de la CNBV
- Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (Circular Única), CNBV
- Reglamento Interior de la BMV
- Reglamento Interior de la SHCP

Páginas de Gobierno

- <http://www.banxico.org.mx>
- <http://www.cnbv.gob.mx>
- <http://www.conafovi.gob.mx>
- <http://www.condusef.gob.mx>
- <http://www.diputados.gob.mx>
- <http://www.ipab.org.mx>
- <http://www.scjn.gob.mx>
- <http://www.senado.gob.mx>
- <http://www.shcp.gob.mx>
- <http://www.shf.gob.mx>

Otras páginas de Internet consultadas

- <http://www.arqhys.com/articulos/hipotecas-tipos.html>
- <http://www.ijj.derecho.ucr.ac.cr/archivos/documentacion/inv%20otras%20entidades/UNAM/ijj/ponencias%20070306/pdf/8-443p.pdf>

- <http://www.juridicas.unam.mx>
- <http://www.legatek.com/>
- <http://www.registropublicocoahuila.gob.mx>
- <http://www.rppc.jalisco.gob.mx>