



Investigación Administrativa
Enero - Diciembre 2004
Año 33, No. 94

BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

JAIME ACOSTA ALTAMIRANO ♦

Escuela Superior de Comercio y Administración
Unidad Santo Tomás

ABSTRACT

Facing the market constraints and globalisation process, the financial institutions and the enterprises are searching for new sources of funds for their financial and operational development. A new option is the asset backed financing that allows to negotiate new credits from operations related to mortgage credits, credits cards, and credits for car sales, financial renting etc., and conducts new instruments, as real estate participation certificates or ordinary participation certificates, to the stock market. This paper work describes the operation of this new stock as a real and better option.

PALABRAS CLAVE

- Bursatilización.
- Activos financieros.
- Transferencia.

INTRODUCCIÓN

En las nuevas realidades de la economía globalizada, la intervención del Estado adquiere una nueva realidad; su papel consiste no tanto en ser un participante directo en el proceso económico, sino un ente creador de ambientes de mercado y un poderoso inductor de la modernización económica, así como agente decisivo en el proceso de innovación.

La revolución financiera mundial de los últimos veinte años se ha caracterizado por un intenso proceso de creación de mercados y productos financieros, donde prácticamente cada día emergen nuevos y más variados instrumentos, los cuales han tenido como propósito esencial absorber por un lado los riesgos crediticios a través de complejas ingenie-

rias financieras, así como la administración de nuevos riesgos de mercado que no han cesado de brotar desde la caída del sistema monetario de Brenton Woods; es así, que derivados tales como los futuros, los contratos *Forwards*, los mecanismos *swaps*, las opciones y en general los instrumentos sintéticos, han permitido manejar el nuevo entorno altamente volátil.

En adición a lo anterior, la intensidad y calidad del proceso de innovación financiera ha sido acompañada por la participación emergente de un nuevo tipo de inversionistas, como correctamente lo describió Martín Libowitz de Salomón Brothers, en los siguientes términos: "El inversionista tradicional ha sido reemplazado por un nuevo universo de

♦ Contador Público egresado de la E.S.C.A. Santo Tomás. Catedrático investigador de la misma institución. Línea de investigación: Finanzas y Administración. Email: jacosta@uic.edu.mx.

inversionistas de diferente clase, cada uno de ellos con motivaciones distintas. Un hecho fundamental de estos nuevos inversionistas es su heterogeneidad, otro aspecto es su elusividad y la discontinuidad que ello engendra para el mercado. Los nuevos inversionistas son individuos muy activos, que tienen su propio interés, generado en diversas clases de demandas sofisticadas de tipos específicos de valores y activos financieros'.

Estos nuevos inversionistas, al demandar una amplia variedad de productos y activos financieros sofisticados y flexibles, han sido, por lo tanto, una fuente importantísima de innovación. Para el Dr. Merton Miller la fuente esencial de la innovación financiera se ha debido sin duda al gobierno. En esta concepción, la estructura tributaria y regulacional tiende a propiciar oportunidades de negocios por los arbitrajes que induce. Así, cambios en la estructura tributaria impulsan procesos innovadores, de manera que el gobierno, dice Miller, está subsidiando virtualmente el proceso de innovación.

Por otro lado, debe señalarse que en determinados sectores —particularmente el financiero—, el Estado ha jugado un papel relevante para la creación de novedosos instrumentos, como en el caso del proceso de bursatilización de Activos Financieros, el cual tuvo un despegue decisivo a partir del momento en que se estandarizaron dichos activos a través de la configuración del *passthrough*.

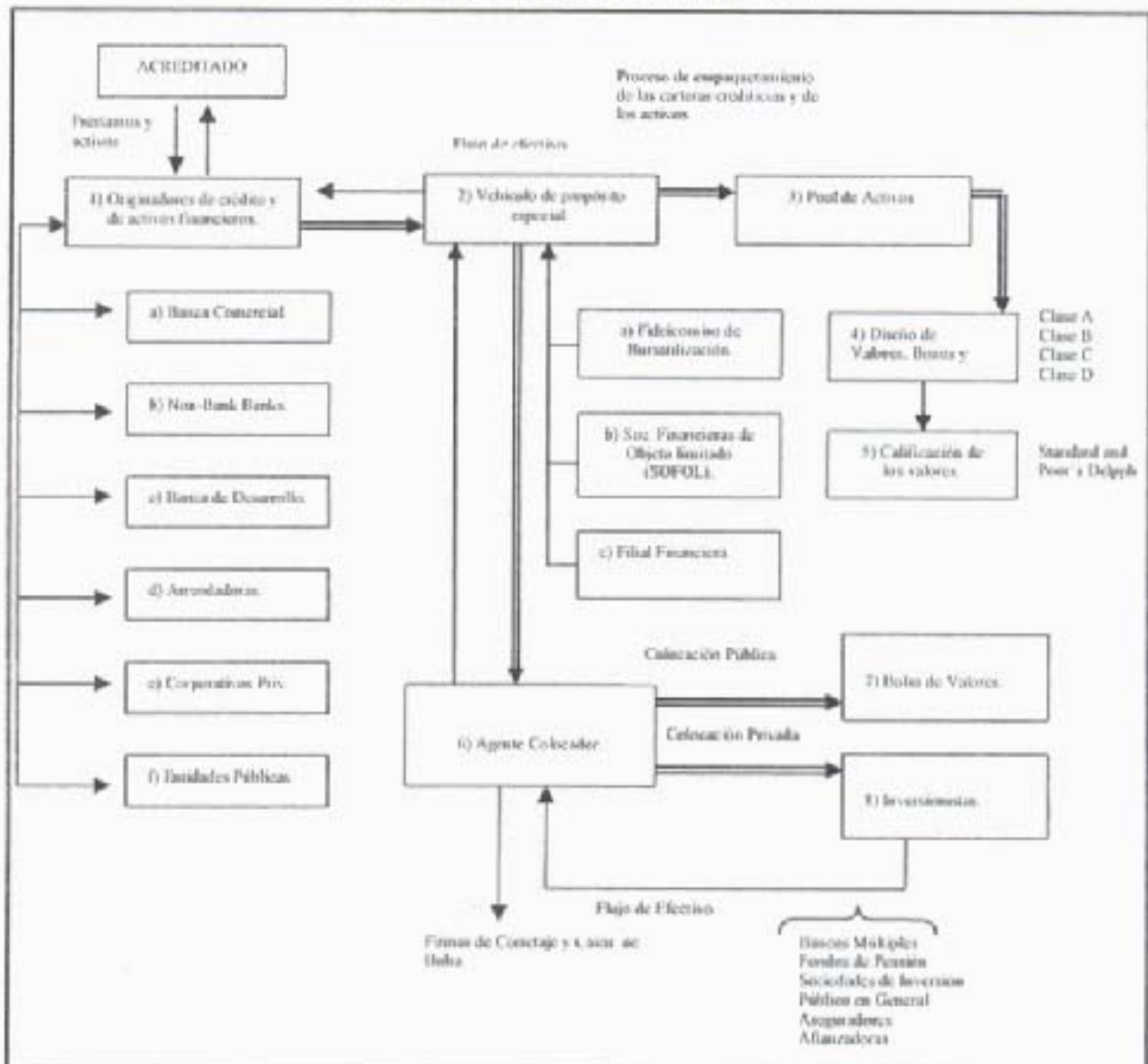
CONTEXTO

Markus Lusser ha señalado que una de las mayores causas de la innovación en los mercados financieros ha sido el conjunto de políticas macroeconómicas no exitosas que se emprendieron en la década de los setenta, cuya característica fue la política del freno y arranque, política errática que en la práctica significó una gran inestabilidad macroeconómica, la cual finalizó en altos niveles de inflación y desempleo, propiciando sobre todo un estado de elevada inestabilidad en las tasas de interés. Los intermediarios financieros respondieron ante este entorno con instrumentos novedosos para manejar los elevados costos de liquidez, así como para suministrar instrumentos para la administración de los nuevos riesgos de mercado.

Otras fuentes de innovación han sido las siguientes:

- Un amplio proceso de desregulación de los países en las actividades económicas.
- Un vasto avance tecnológico y una limitada expansión en el desarrollo de los sistemas de información computacionales.
- Una amplia e intensa integración de los mercados, con la emergencia de mercados globales.

DIAGRAMA 1
MECÁNICA DEL PROCESO BURSATILIZACIÓN



Fuente: investigación directa.

La bursatilización, como ola de innovaciones, ha sido de los productos financieros más exitosos del presente siglo y según los especialistas financieros, con una perspectiva singularmente interesante, visualizándose para esta nueva tecnología financiera un crecimiento espectacular para los próximos años. El proceso de bursatilización constituye una ingeniería financiera altamente innovadora en los siguientes aspectos:

- Administración de riesgos crediticios.
- Administración de activos y pasivos bancarios.
- Mejoría en la eficiencia de la intermediación financiera.
- Administración de riesgos de mercado.
- Reestructuraciones financieras de empresas.

¿QUÉ ES LA BURSATILIZACIÓN?

Es una técnica que tiene por objetivo la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de valores bursátiles altamente líquidos. Esta conversión se realiza a través de una mecánica perfectamente definida, la cual comprende las siguientes fases:

LOS ORIGINADORES DE ACTIVOS

Creditos hipotecarios, tarjetas de crédito, arrendamientos, etcétera. Habitualmente intermediarios financieros o corporativos venden dichos activos a una entidad, la cual puede ser un fideicomiso, una filial financiera o una sociedad financiera de objeto limitado; esta entidad se denomina vehículo del propósito especial.

El vehículo procede a agrupar los activos a bursatilizar en un pool o paquete, a partir del cual se clasifican y estandarizan de acuerdo con determinados criterios. Posteriormente se procede a la obtención de un conjunto de garantías, que respaldarán los futuros títulos que serán emitidos con base en los flujos de efectivo derivados del pool.

El paso final de la bursatilización es el diseño y colocación de bonos o certificados de distinta clase en el mercado de valores. Para que se realice la colocación de estos valores, se requiere que previamente se haya determinado su riesgo, proceso que tiene que ser efectuado por una calificadora de valores especializada en dichos títulos.

Una vez obtenido el rating para cada tipo de valor, el intermediario bursátil efectúa la colocación entre las siguientes figuras: fondos de pensiones, aseguradoras, afianzadoras, Fondos mutuos, otra clase de inversionistas institucionales y público en general.

Esta colocación puede ser privada o pública. Una bursatilización implica una compleja estructura financiera, la cual tiende a canalizar de una manera eficiente los recursos del ahorro y del crédito.

BOLETÍN C2 BURSATILIZACIÓN DEL IMCP (Instituto Mexicano de Contadores Públicos 2000)

OBJETIVO:

El presente criterio tiene como objetivo definir los principios contables de las DEFINICIONES de bursatilización que realicen las sociedades financieras de objeto limitado, relativos al tratamiento en los estados financieros.

DEFINICIONES

Activos financieros: es todo aquel efectivo, valores, cartera o títulos de crédito, así como el derecho para recibir efectivo o valores en propiedad.

Administración de activos transferidos: contrato por medio del cual una entidad proporciona servicios relacionados con la administración de los activos objeto de operaciones de bursatilización.

Bursatilización: operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un vehículo de bursatilización, con la finalidad de que éste último emita valores para ser colocados entre el gran público inversionista, y que representen el derecho a los rendimientos o al producto de la enajenación de los activos transferidos.

Cedente: entidad que transfiere los activos financieros.

Cesionario: Entidad que recibe los activos financieros.

Colateral: garantía constituida para el pago de las contraprestaciones pactadas.

Títulos subordinados: títulos cuya exigibilidad está condicionada a que ocurran determinados eventos. En las operaciones de bursatilización estos títulos se emiten o adquieren con la intención de que sirvan de garantía a otros títulos con prioridad de pago.

Transferencia: acto por medio del cual el cedente otorga a otra entidad, denominada cesionario, la posesión de ciertos activos financieros.

Valor razonable: representa aquella cantidad por la cual un instrumento puede ser intercambiado entre partes dispuestas a realizar la transacción en un ambiente de influencias.

Vehículo de bursatilización: es un fideicomiso, institución u otra figura legal, cuyas actividades, de conformidad con objetos u 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 transferidos reinvertidos en valores, y presentar otros servicios asociados a los archivos.
- Distribuir los beneficios a los tenedores de los valores previamente emitidos.

CARACTERÍSTICAS

En las operaciones de bursatilización el cedente otorga la posesión de los activos financieros al cesionario o vehículo de bursatilización, con la capacidad de 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 generarán los activos financieros transferidos. Como contraprestación, el cedente puede recibir, entre otros, efectivo, valores o instrumentos financieros derivados.

Las operaciones que cumplan las características establecidas según el criterio C1 "Transferencia de activos financieros", serán consideradas como bursatilizaciones con transferencia de propiedad, y por lo tanto el cedente mantiene un riesgo residual sobre los activos transferidos, mediante la adquisición de títulos subordinados emitidos por el cesionario.

De conformidad con lo establecido en el párrafo anterior, si el cedente no transfiere la propiedad de los activos financieros, es decir, mantiene el riesgo directo sobre los mismos, la operación se considerará como una bursatilización de financiamiento, en la que se garantiza el pago cesionario con los activos sobre los cuales el cedente mantiene el riesgo.

Derivado de lo anterior, el cedente no debe cancelar los activos de su contabilidad, sino considerarlos como activos restringidos que cumplen la función colateral.

Adicionalmente existen operaciones de bursatilización, en las que el cedente mantiene la propiedad sobre una proporción de los activos financieros transferidos, en cuyo caso éste conserva los riesgos asociados a dicha parte, por lo que solamente se reconocerá la salida de la proporción de activos transferidos sobre los cuales el cedente efectivamente ha perdido el control y riesgos vinculados.

Con base en las disposiciones para determinar si se ha transferido o no el control sobre los activos financieros establecidos en el criterio C1 "Transferencia de los activos financieros", las operaciones de bursatilización se clasificarán en:

- Bursatilización con transferencia de propiedad, o
- Bursatilización de financiamiento.

BURSATILIZACIÓN CON TRANSFERENCIA DE PROPIEDAD

REGLAS DE REGISTRO Y EVALUACIÓN

Cedente: Al momento de realizarse la transferencia, el cedente deberá efectuar los registros correspondientes a la

transferencia de propiedad de activos financieros, por la totalidad o proporción de los activos transferidos sobre los cuales se haya otorgado el control.

En caso de que los activos transferidos correspondan a cartera de crédito, la utilidad o pérdida inicial a que se hace referencia en el párrafo 14 del criterio C1 "Transferencia de los activos financieros", deberá reconocerse contra la estimación preventiva para riesgos crediticios.

PRINCIPIOS AL CESIONARIO O VEHÍCULO DE BURSATILIZACIÓN

En el caso de bursatilización de cartera de crédito, los anticipos que el cedente destina al cesionario o vehículo de bursatilización por incumplimiento de los deudores, se registrarán en una cuenta por cobrar como parte del grupo de deudores diversos, los cuales no estarán sujetos al castigo que señala el criterio A2 "Aplicación de reglas particulares", siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- Que el cedente tenga derecho al reembolso de los anticipos hechos al cesionario o vehículo de bursatilización, y
- Que los anticipos no sean significativos en relación con el saldo insoluto de los activos financieros transferidos.

En caso de que no se cumpla la primera condición a que se refiere el párrafo anterior, el anticipo se reconocerá contra los resultados del ejercicio, mientras que, en caso de no cumplir la segunda condición, se considerará como parte de la cartera de crédito.

Cesionario: Al momento de realizarse la transferencia, la sociedad financiera de objeto limitado, en su carácter de cesionaria, deberá efectuar los registros correspondientes por la totalidad o proporción de los activos transferidos sobre los cuales se haya obtenido el control. Posteriormente deberá valorar los activos financieros que le hayan sido transferidos, de conformidad con el criterio que corresponda al tipo de activo.

REGLAS DE PRESENTACIÓN

Cedente: Los títulos subordinados que el cedente tenga en posesión por operaciones de bursatilización se presentarán dentro del balance general como parte de las inversiones en valores, como títulos para negociar o disponibles para la venta –según corresponda–, de conformidad con los lineamientos establecidos dentro del criterio B2 "Inversiones en valores".

Los ingresos derivados de la administración de activos financieros reconocidos en resultados, se presentarán dentro del rubro de comisiones y tarifas cobradas, formando parte de los ingresos (egresos) totales de la operación.

Cesionario: Los activos financieros objeto de operaciones de bursatilización se presentarán en el balance general según el tipo de activo de que se trate, de conformidad con el criterio contable correspondiente. Asimismo, deberá presentarse en un rubro específico del pasivo el monto de los valores emitidos, objeto de la operación.

Los gastos por concepto de la administración de activos financieros reconocidos en resultados, se presentarán dentro del rubro de comisiones y tarifas pagadas, formando parte de los ingresos (egresos) totales de la operación.

BURSATILIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO

REGLAS DE REGISTRO Y EVALUACIÓN

Cedente: al momento de realizarse la transferencia, el cedente deberá efectuar los registros correspondientes a la bursatilización de financiamiento establecidos en el criterio C1 "Transferencias de activos financieros", por la totalidad o una proporción de los activos transferidos sobre los cuales no haya otorgado el control, por lo que no registrará su salida del balance general.

Los rendimientos que generen los activos financieros objeto de bursatilización deberán reconocerse en resultados, considerando la proporción que corresponda a aquellos activos por los que no se otorgó el control.

ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS TRANSFERIDOS

En caso de que el cedente preste servicios de administración de los activos financieros transferidos, deberá reconocer en resultados los ingresos o gastos que se deriven de dichos servicios, en el momento en que se paguen o incurran.

Cesionario: el cesionario o vehículo de bursatilización deberá registrar en su contabilidad la entrada de efectivo, así como el pasivo correspondiente a la emisión de valores.

Asimismo, deberá efectuar los registros correspondientes a la bursatilización de financiamientos establecidos en el criterio C1 "Transferencia de activos financieros", por la totalidad o proporción de los activos sobre los cuales no se haya transferido el control.

REGLAS DE PRESENTACIÓN

Cedente: los activos financieros transferidos, objeto de la operación, se presentarán como un activo restringido dentro del cuerpo del balance, según el tipo de activo de que se trate. Asimismo, deberá presentarse como parte de los préstamos bancarios y de otros organismos el pasivo correspondiente a la operación de financiamiento con el cesionario o vehículo de bursatilización.

Los rendimientos que generen los activos financieros en garantía se reconocerán en resultados como ingresos por intereses.

Cesionario: se deberá presentar dentro de la cartera de crédito la cuenta por cobrar con el cedente, en tanto que los valores emitidos deberán presentarse dentro del pasivo en el rubro que corresponda, con base en sus características y de conformidad con los lineamientos establecidos en el criterio A2 "Aplicación de reglas particulares".

REGLAS DE REVELACIÓN

En notas en los estados financieros se deberá revelar la siguiente información, referente a las operaciones de bursatilización con transferencia de propiedad o de financiamiento:

- Las características principales de las operaciones de bursatilización, el tipo de activos financieros transferidos y restricciones a los derechos del cesionario sobre los activos financieros transferidos, entre otros.
- Las características principales de los títulos emitidos por el cesionario, tales como: tipo, monto, tasa de interés, plazo, derechos y restricciones de pago.
- Una descripción de los acuerdos de readquisición de los activos transferidos, así como los derechos u obligaciones que se tengan sobre el colateral.
- Una descripción de los acuerdos para prestar el servicio de administración de activos financieros transferidos.
- Las características principales de los formatos de reserva que en su caso se hayan constituido para garantizar el pago a los inversionistas.

CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS A BURSATILIZAR

En el campo de la bursatilización se tiende, por lo general, a clasificar los tipos de bursatilización de acuerdo con la base de activos subyacentes involucrados. Así, tenemos las siguientes modalidades:



- *Asset-Backed-Securities* (ABS)
- *Mortgage-Backed-Securities* (MBS)

En una bursatilización bajo la forma ABS, la clase de activos involucrados es:

- Tarjetas de crédito.
- Préstamos comerciales.
- Contratos de arrendamiento financiero.
- Otras clases.

La bursatilización bajo la forma de hipotecas o pool de hipotecas (CMO) se denomina Mortgage-Backed Securities (MBS).

EJEMPLO DE BURSATILIZACIÓN

RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

- **Fideicomiso.** Contrato de Fideicomiso irrevocable No. 5028-1 de 8 de abril de 1998, celebrado entre Compañía X, S.A. de C.V. en su carácter de fideicomitente y Nacional Financiera, S.N.C. en su carácter de fiduciario, que tiene como finalidad principal la emisión y la colocación de CPO's con base en los Derechos de Crédito Fideicomitados, transmitidos por Compañía X, S.A. de C.V.
- **Emisión de los certificados.** Sujetos a ciertas condiciones establecidas en el Fideicomiso. Se podrán realizar durante el tiempo de su vigencia diversas emisiones de CPO's preferentes y subordinados, con una o varias series con distintos vencimientos, los cuales representan el derecho de los tenedores a recibir el valor nominal o su valor nominal ajustado, y en su caso, los intereses respectivos de dichos títulos, pertenecientes a un fondo común específico o fondo individual por serie, o en su caso, el rendimiento periódico que generen dichos CPO's.
- **Intereses.** Los CPO's podrán ser colocados a descuento o a valor nominal, generando un interés bruto anual sobre su valor nominal o sobre su valor nominal ajustado. Dichos intereses se determinarán conforme al Acta de Emisión correspondiente, y aparecerán publicados en el Aviso de Oferta Pública correspondiente.
- **Patrimonio fideicomitado.** Se integra por: (I) Los derechos de crédito que se transmitan al fideicomiso en cualquier tiempo, tanto para la integración inicial correspondiente por serie como para adicionales, mismos que se documentan con los contratos de mutuo celebrados por el fideicomitente con sus clientes, así como los pagarés suscritos por dichos clientes a la orden de la

fideicomitente hasta por el importe total (incluyendo, en su caso, accesorios y demás cantidades pagaderas a la fideicomitente, conforme a dichos contratos de mutuo y pagarés), consignado en los mismos; (II) cualquier cantidad de efectivo que mantenga el fiduciario conforme al fideicomiso y que forme parte del patrimonio fideicomitado, incluyendo, sin limitar, todas las cantidades de efectivo recibidas por el fiduciario o por el fideicomitente a la cuenta y orden del fiduciario, conforme al contrato de comisión mercantil y depósito, en pago de los derechos de crédito fideicomitados, y (III) cualquier cantidad en efectivo u otros bienes que afecten al patrimonio fideicomitado para lograr los fines y objetivos del fideicomiso.

- **Compras de derechos de crédito adicionales.** Toda vez que la emisión de CPO's será por un plazo de amortización que exceda el término máximo de cobro de los derechos de crédito aportados inicialmente por Compañía X, S.A. de C.V., y que el valor unitario de las UDIS se ajuste con el tiempo, es necesario que el fiduciario, con uso del efectivo fideicomitado, y por instrucciones del Comité Técnico, lleve a cabo inversiones permitidas consistentes en la adquisición adicional de derechos de crédito de Compañía X, S.A. de C.V., con la finalidad de que el fondo común correspondiente a esta emisión quede debidamente cubierto. Sin embargo, no se podrán llevar a cabo adquisiciones adicionales de derechos de crédito de Compañía X, S.A. de C.V. Utilizando el efectivo fideicomitado, si: a) el fondo común no cuenta con el monto total de la reserva para el pago de intereses por el periodo respectivo; b) existiera un deterioro de la cartera fideicomitada que implique una disminución en la calificación otorgada al equivalente a "AA(-)" de Fitch Ibcá México, S.A. de C.V. El comité técnico podrá autorizar que se lleven a cabo adquisiciones adicionales de derechos de crédito Compañía X, S.A. de C.V. cuando se restablezca la calificación otorgada a esta emisión por arriba de los niveles de "AA(-)", de Fitch Ibcá México, S.A. de C.V., siempre y cuando no se haya dado un evento de amortización anticipada, conforme se establece en las cláusulas quinta y séptima del acta de emisión, o haya transcurrido un periodo de tres meses sin que dicha calificación haya sido restablecida.
- **Fideicomitente y depositario.** Compañía X, S.A. de C.V.
- **Fiduciario y emisor de los CPO's.** Nacional Financiera, S.N.C.
- **Fideicomisarios en primer lugar.** Los tenedores de los CPO's subordinados, y en su caso Compañía X, S.A. de C.V.

- **AFORO.** La estructura de la emisión de los CPO's implica un aforo o apoyo crediticio interno para la misma, dado que el valor de los CPO's subordinados será liquidado una vez que el valor nominal o el valor nominal ajustado de los CPO's preferentes sean pagados en su totalidad. En el aforo los CPO's preferentes comprenderán la diferencia entre el valor nominal o valor nominal ajustado de los mismos, así como el valor nominal del saldo por devengar de los derechos de crédito fideicomitidos que correspondan al fondo común, o fondo individual por serie correspondiente.
- **CPO.** Se emitirán Certificados de Participación Ordinarios Amortizables de dos clases CPO's Preferentes (clase 1) y CPO's Subordinados (clase 2) Los tenedores de los CPO's Preferentes tendrán el derecho al pago de su valor nominal o a su valor nominal ajustado, más los intereses correspondientes, y en su caso a la Prima por Amortización Anticipada, de acuerdo con lo que se determine en el acta de emisión y a que sus títulos sean amortizados a su valor nominal, con preferencia a los CPO's subordinados. Los tenedores de los CPO's subordinados tendrán derecho a que se les amorticen sus CPO's a su valor nominal ajustado, que será el resultante de dividir el remanente de efectivo y derechos de crédito fideicomitidos del fondo común o del fondo individual por serie, siempre y cuando los CPO's preferentes respectivos hayan sido amortizados en su totalidad. Los CPO's no están garantizados por Compañía X, S.A. de C.V., ni por la compañía, ni por el representante común, ni por GBM, Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero GBM, ni por ningún otro participante en esta emisión, salvo por lo dispuesto en este prospecto.
- **Prima por amortización anticipada.** En el caso de colocaciones de CPO's a su valor nominal más su rendimiento, y de que Compañía X, S.A. de C.V. se niegue o no pueda ceder por cualquier causa al fideicomiso cuentas por cobrar adicionales en los términos establecidos por el comité técnico, o porque se haya acumulado el 30% en efectivo fideicomitido del monto total de la emisión de que se trate sin contar con la reserva para el pago de intereses, se le aplicará una prima por amortización anticipada, con la finalidad de premiar a los tenedores de CPO's preferentes por la amortización anticipada del plazo de amortización de dichos CPO's. Dicha prima por amortización anticipada no excederá a los CPO's subordinados. El monto de la prima por amortización anticipada quedará establecido en el acta de emisión correspondiente.
- **Cobranza y depósito de recursos.** Para que la cobranza de los derechos de crédito fideicomitidos, base de la emisión, sea eficaz y oportuna, se celebró un contrato de comisión mercantil y depósito el 8 de abril de 1998 entre Compañía X, S.A. de C.V. como comisionista y depositaria, el Sr. Salvador Román Román como depositario solidario y el fiduciario como comitente y depositante. Por medio de dicho contrato el fiduciario otorgó a Compañía X, S.A. de C.V. una comisión mercantil, a fin de que ésta lleve a cabo todos y cada uno de los actos, trámites y gestiones necesarios para llevar a cabo: (I) el cobro efectivo de los derechos de crédito fideicomitidos; (II) la administración de dichos derechos de crédito, así como la debida administración y conservación del efectivo que obtenga de la cobranza; y (III) la defensa ante cualquier tribunal, agencia gubernamental o árbitro, de cualquier acción, demanda o procedimiento, relativos a cualquiera de dichos derechos fideicomitidos igualmente, y con el objeto de que Compañía X, S.A. de C.V. lleve a cabo por cuenta del fiduciario la guarda, administración y cobranza de los derechos de crédito, el fiduciario, en su carácter de depositante, entregará virtualmente en depósito a Compañía X, S.A. de C.V. en su carácter de depositaria, así como al depositario solidario, los contratos de mutuo y los pagarés que documenten los derechos de crédito fideicomitidos. La forma de realizar el cobro y administración de los derechos de crédito es la siguiente: (1) Compañía X, S.A. de C.V. y/o los representantes de ésta, realizarán con prontitud y diligencia el cobro de los derechos del crédito fideicomitido en las fechas de pago respectivas, por orden y cuenta del fiduciario, y pondrán a disposición de ésta el importe total de dicho cobro, acreditando el importe antes de las 11:00 AM. (hora de la ciudad de México), a más tardar dos días hábiles posteriores a la fecha de dicho cobro, en la cuenta ("Cuenta Bancaria") que para tal efecto mantendrá el fiduciario en una institución bancaria de México, conforme a las instrucciones para tal efecto del fiduciario a Compañía X, S.A. de C.V. Mientras cualquier cantidad líquida o numeraria en poder de Compañía X, S.A. de C.V. o de sus representantes al amparo del contrato de comisión mercantil no haya sido debidamente acreditada a la cuenta bancaria, Compañía X, S.A. de C.V. y el depositario solidario, mancomunada y solidariamente, serán responsables de cualquier quebranto, robo, extravío o de cualquier otra índole, pérdida de dicha cantidad o numeraria; y (2) Compañía X, S.A. de C.V. notificará diariamente al fiduciario el importe total de las

cantidades líquidas y numerarias acreditadas por Compañía X, S.A. de C.V. a la cuenta bancaria, mediante entrega de un reporte diario de cobranza en la forma requerida en el contrato de comisión mercantil. Compañía X, S.A. de C.V. pagará al fiduciario una pena convencional del 1% por cada día de retraso sobre el importe total de cualquier cantidad no acreditada en tiempo a la cuenta bancaria, sin perjuicio de las demás acciones o derechos que correspondan al fiduciario, y sin perjuicio de las demás responsabilidades de cualquier naturaleza a cargo de Compañía X, S.A. de C.V., el depositario solidario y/o los representantes de éstos. Dicha pena convencional quedará en beneficio de los tenedores de los CPO's, para ser distribuida en su oportunidad en los términos previstos por el fideicomiso.

- **Destino de los fondos.** Los recursos obtenidos de la colocación de los CPO's entre el público inversionista serán destinados a los fines previstos en la cláusula octava del fideicomiso. En virtud de lo anterior, Compañía X, S.A. de C.V., en su carácter de fideicomitente, recibirá del fideicomiso el producto neto de la colocación de los CPO's, conforme a lo establecido en la cláusula séptima del fideicomiso. Para efectos de esta colocación, Compañía X, S.A. de C.V. ha manifestado que los recursos que en su caso se obtengan, se destinarán a la sustitución de pasivos.
- **Inscripción de los certificados.** En los términos de lo dispuesto en los artículos 2, último párrafo, 14 y demás aplicables a la Ley del Mercado de Valores, los CPO's preferentes quedarán inscritos en la subsección "A" de la sección de valores del registro Nacional de Valores e Intermediados, con la aptitud para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- **Precio de colocación.** Los CPO's preferentes serán colocados a descuento o a su valor nominal. El precio de descuento o los intereses establecidos en cada emisión o serie, en su caso, se determinarán de conformidad con las condiciones de mercado.
- **Amortización.** Los CPO's preferentes serán amortizados a partir del décimo tercer periodo de la emisión de que se trate, mediante pagos a los tenedores preferentes por una cantidad equivalente hasta por el monto del efectivo que se haya acumulado en el Fondo común de que se trate, hasta catorce días naturales más tres días hábiles anteriores a la fecha efectiva de pago, siempre y cuando se haya acumulado y descontado la Reserva para el pago de intereses inmediatamente siguientes. Una vez realizado dicho pago, el valor nominal de los CPO's preferentes se verá

ajustado a prorrata, de tal manera que el valor nominal de cada CPO preferente sea equivalente a restar del monto total nominal original de la emisión de CPO's preferentes el monto pagado, convertido a unidades de inversión a cuenta del valor nominal a los tenedores a la fecha del ajuste, y dicho resultado dividido entre el número total de CPO's preferentes en circulación. Los CPO's subordinados serán amortizados a su valor nominal ajustado, que será el resultado de dividir el remanente de efectivo y/o cuentas por cobrar del fondo respectivo entre el número de CPO's emitidos con base en dicho fondo, de acuerdo con el Acta de Emisión y el Fideicomiso.

- **Calificación.** Los CPO's Preferentes han sido calificados por FITCH IBCA de México, S.A. de C.V. Las futuras emisiones de CPO's preferentes podrán ser calificadas por estas empresas o por cualquier otra que esté autorizada para realizar calificaciones de este tipo.
- **Criterios de elegibilidad.** La aportación de Derechos de Crédito al fideicomiso para la emisión de CPO's se encontrará sujeta a diversos criterios de elegibilidad que se determinarán para cada emisión, mismos que serán dados a conocer en el aviso de oferta pública respectivo.

CONCLUSIONES

1. Ante la reducción del crédito comercial por la banca múltiple desde 1995, las empresas mexicanas privadas y públicas han buscado otras alternativas de financiamiento.
2. El mercado bursátil se convierte en una opción de financiamiento, principalmente para las empresas e instituciones privadas.
3. La bursatilización de activos financieros se convierte en una alternativa de financiamiento; entre otros: carteras de crédito hipotecario, tarjetas de crédito y arrendamientos financieros.
4. La creatividad e inventiva del especialista en finanzas no tiene límites para poder resolver los problemas financieros que se le presentan a las empresas particulares y a los organismos e instituciones gubernamentales.

BIBLIOGRAFIA

- o Vega, Francisco Javier; Gamboa, Gerardo; Espinosa de los Monteros, Manuel; Robles, Javier; Caro, Efraín (1995). *La Bursatilización de activos financieros*. México: Ariel, Divulgación.
- o Delano, William (1997). *Finanzas Avanzadas*. México: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
- o Contabilidad: (2001). *Principios de contabilidad generalmente aceptados*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.
- o BANCOMEX (2004). Indicadores Financieros. Consultado en 08, 11, 2004 en www.bancomex.com
- o NAFINSA (2004). Servicios Especializados. Consultado en 08, 11, 2004 en www.nafin.com
- o CONDUSEF (2004). Autorregulación en la actividad bursátil. Consultado en 12, 11, 2004 en www.condusef.gob

Fecha Artículo Recibido	07-Ene-04.
Fecha Artículo Aceptado	04-Sep-04.