

El Certificado de Participación en Nuestro Derecho Positivo

OCTAVIO IGARTÚA

Profesor de Derecho Mercantil en la Universidad
Iberoamericana.

SE ha sostenido que el antecedente legislativo de los certificados de participación puede encontrarse en el decreto de 30 de agosto de 1933 que adicionó la ley bancaria de 1932. (BATIZA Rodolfo.—El Fideicomiso, Teoría y Práctica. Ed. Porrúa).

El decreto de referencia facultó a las sociedades y departamentos autorizados para actuar como fiduciarios, para emitir certificados nominativos que podrán ser negociables, haciendo constar la participación de los distintos copropietarios en bienes, títulos y valores que se encuentren en poder de la institución, o la participación de los acreedores en las liquidaciones en las que la institución fiduciaria tenga el carácter irrevocable de liquidador o síndico.

Estableció además el decreto, que la institución fiduciaria emisora garantizaría el pago de cantidad fija cuando los certificados de participación hicieren constar el derecho del copropietario o del acreedor a esa cantidad; por otra parte, si el certificado hiciera constar el derecho del copropietario o del acreedor a una parte alícuota de los bienes o del activo neto que resultare en la venta o liquidación, la institución fiduciaria solamente respondería de la existencia de los bienes o de la legitimidad del crédito.

Siguiendo un orden cronológico, encontramos nuevamente estos documentos regulados en la Ley Orgánica de la institución nacional de crédito denominada Nacional Financiera, de fecha 31 de diciembre de 1940, la que consigna entre las facultades de la institución, además de la ejecución de las operaciones propias de las sociedades financieras o de inversión, instituciones fiduciarias y cajas de ahorro, la de emitir certificados de participación, nominativos o al portador, en los que se haga constar la que tienen los distintos copropietarios en títulos o valores, o un grupo de ellos que se

encuentren en poder de la institución para ese objeto, o vayan a ser adquiridos para tal fin.

Si en dichos certificados se hiciera constar el derecho del copropietario a valores individualmente determinados, la institución garantiza a los tenedores la entrega de esos títulos; en cambio, si los certificados hicieren constar solamente la participación del copropietario en una parte alícuota de un conjunto de valores y de sus productos, o del valor que resultare de su venta, la institución responde únicamente de la existencia de los valores, de la entrega de sus productos o de su precio, en su caso.

Posteriormente, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 31 de mayo de 1941, incluye en su artículo 44 el inciso "I", mediante el cual se faculta a las instituciones que disfruten de concesión para llevar a cabo operaciones fiduciarias, para emitir certificados haciendo constar la participación de los distintos copropietarios en bienes, títulos o valores que se encuentren en poder de la institución, o la participación de acreedores en las liquidaciones en las que la institución fiduciaria tenga el carácter irrevocable de liquidador o síndico.

De acuerdo con la terminología empleada en las diversas leyes transcritas, es incuestionable que el decreto de 30 de agosto de 1933, es antecedente legislativo de los certificados cuya emisión permite a las instituciones fiduciarias, el artículo correlativo de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Entre esta disposición y la contenida en la Ley Orgánica de Nacional Financiera relativa a los certificados de participación, encontramos que la última se refiere únicamente a títulos y valores depositados en la institución con base en los cuales se hace la emisión de certificados, dotando a éstos de la calidad de títulos representativos de los derechos derivados de una inversión.

Sin embargo las disposiciones relativas de ambas leyes consideran como copropietarios a los tenedores de certificados respecto de los bienes o simplemente títulos o valores que se encuentran en poder de la institución para el efecto.

Es significativo que los documentos regulados por los diversos ordenamientos citados, se caracterizan por la cualidad de acreditar la participación de diversos copropietarios en bienes, títulos o valores, y que el término empleado en relación a ellos sea el de hacer constar y no el de constituir un derecho.

2. Por decreto de fecha 30 de diciembre de 1946 publicado en el Diario Oficial del mismo mes, se creó el capítulo V bis de la Ley General de Títu-

los y Operaciones de Crédito que comprende los artículos 228a al 228v, relativos a los certificados de participación.

El párrafo tercero del artículo 228b del decreto, establece en forma categórica que los certificados que las sociedades fiduciarias expidan haciendo constar la participación de los diversos copropietarios en bienes, títulos o valores que se encuentren en su poder, no producirán efectos como títulos de crédito y serán considerados solamente como documentos probatorios.

De acuerdo con lo anterior parece claro que las disposiciones legislativas relativas a certificados de participación, anteriores a 1946 no regulan certificados de participación típicos, sino documentos probatorios de la calidad de copropietario respecto de bienes afectos en fideicomiso o no, en poder de una institución, y susceptibles de ser negociados por medios extracambiaris.

Contra esta tesis existen opiniones en el sentido de que los certificados de participación típicos regulados por el decreto de 1946, consignan en favor de sus tenedores un derecho de copropiedad, por lo que los documentos a que se refieren los ordenamientos anteriores al decreto citado, pueden considerarse formal y materialmente títulos de crédito equiparables a los referidos en primer término.

Don Joaquín RODRÍGUEZ y RODRÍGUEZ, (*Derecho Bancario*, Porrúa, 2a. Ed. 1964, revisada, pág. 493), sostiene que la disposición contenida en el artículo 228b del decreto de 1946, que niega a los certificados fiduciarios de copropiedad el carácter de títulos de crédito, es arbitraria e ilegal, puesto que no hay razones técnicas ni teóricas que induzcan a privar a dichos títulos de la naturaleza que les es propia conforme a sus características, y por otra parte debe considerarse que esos documentos están destinados a la circulación. Por otra parte BAUCHE GARCADIAGO, (*Operaciones Bancarias*, Ed. Porrúa, 1967, pág. 211) considera que los certificados de participación llevan implícita en su naturaleza el derecho de copropiedad y sostiene que aparecen en nuestra legislación en 1940 con el nombre de certificados de inversión en los que debe constar la participación de los copropietarios en títulos o valores.

Sin embargo, es de pensarse que los certificados de participación, títulos de crédito, documentos constitutivos de un derecho en favor de sus tenedores, son estructurados en nuestra legislación a partir del decreto de 30 de diciembre de 1946 y coexisten con aquellos otros certificados llamados de copropiedad, respecto de los cuales guardan importantes diferencias.

Las disposiciones relativas a los certificados contenidos en las leyes distintas a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, parecen contemplar una situación creada con anterioridad a la emisión de los títulos,

los cuales vienen únicamente a hacer constar en forma indudable la existencia de la misma.

Dicha situación es invariablemente la copropiedad de títulos, bienes o valores en poder de una institución autorizada. El hecho de pensar en una copropiedad nos revela una relación contractual, motivada por la naturaleza misma de los bienes objeto de esa relación.

Nuestro Derecho considera a la copropiedad como una propiedad individual pro-indiviso, reconociendo la propiedad sobre la parte alícuota y admitiendo al mismo tiempo un derecho del copropietario sobre la cosa. Puede desprenderse del articulado relativo la influencia de la doctrina germánica acerca de la persona jurídica que soporta la propiedad de la cosa, en la voluntad colectiva de los socios necesaria para los actos de disposición.

En todo caso, los copropietarios tienen el derecho de servirse de las cosas comunes con las limitaciones de ley, y gozan invariablemente del derecho del tanto.

Es de suponerse que las referencias que hacen tanto la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares como la Orgánica de Nacional Financiera a la calidad de copropietarios que los certificados a que se refieren hacen constar respecto a sus tenedores, sujetan a éstos al régimen de copropiedad respecto a las cosas en común afectas al fin a que se han destinado.

El sostener la tesis que considera a los tenedores de certificados de participación típicos como copropietarios, implica sujetarlos a un régimen que choca con la intención de agilizar la movilización de la riqueza a través de la circulación cambiaria, fin para que el que fueron creados. Pensemos por ejemplo en el respeto al derecho del tanto a que estaría obligado el tenedor que pretendiera enajenar sus certificados.

Se argumenta que la calidad de copropietarios de los tenedores de certificados de participación deriva de la disposición contenida en el Art. 228a, relativa a los derechos que consignan a la parte alícuota de frutos o rendimientos, de derecho de propiedad o del producto de la venta de bienes, derechos o valores afectos en fideicomiso.

Sin embargo, considero que el derecho a la parte alícuota no basta para atribuir por sí solo un condominio a los adquirentes de títulos respecto a los bienes sobre los que tienen participación. El capital social de una sociedad anónima es la expresión numérica del patrimonio neto de la misma y la acción viene a ser una parte fraccionaria de esa suma.

El valor nominal de una acción o cuota es sólo el anverso de la referida suma; el reverso lo constituye su valor económico, real en función de la cuantía del patrimonio.

Estos conceptos de GIERKE nos revelan una coparticipación de los accionistas con base en fracciones o cuotas sin que por ello pueda considerarse a los accionistas como copropietarios sujetos al régimen de la copropiedad tradicional.

El maestro Roberto ESTEVA RUIZ (Certificado de Participación Inmobiliaria, ed. Bco. Nal. Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, 1960, p. 51), considera a ese respecto que la representación que otorga por ejemplo el tipo de certificado de participación regulado por la fracción b) del Art. 228a. del decreto de 1946, se refiere al derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de los bienes, derechos o valores fideicomitivos, pero no de los bienes, derechos o valores.

Si existiere la copropiedad sobre los bienes, tratándose de certificados de participación no amortizables, la emisora sólo podría acudir a la venta del bien y al reparto del producto cuando la cosa no admitiese cómoda división. Tratándose de este tipo de certificados la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los mismos en ningún tiempo de conformidad con lo que dispone el Art. 228k. de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

De todo lo anterior puede concluirse que los certificados de participación que regula el decreto de 30 de diciembre de 1946 que creó el capítulo V bis de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, son títulos típicos con características propias, distintos de los certificados regulados anteriormente por diversas leyes.

3. Los certificados de participación típicos. Según BATIZA (Op. cit. Pág. 423) los certificados de participación se inspiraron en los *trust certificates* emanados de los *investment trusts* del derecho angloamericano.

El *investment trust* consiste básicamente en la asociación de inversionistas para adquirir con sus aportaciones diversos valores bursátiles, reduciendo así los riesgos de la inversión. Son notas esenciales del trust la aportación conjunta y la diversificación en los valores a que se destinan.

La idea del trust de inversión desarrollado en gran escala corresponde a los *mutual funds* actuales ya proyectados fuera del ámbito exclusivamente bursátil a través de los *realty funds*.

Desde luego los trusts de inversión buscan más que la movilización de la riqueza, la seguridad de los inversionistas participantes tenedores de los *participating certificates*. El mismo BATIZA reconoce que el decreto de 1946 trastorna radicalmente la concepción del *trust certificate* al crear en el certificado de participación una figura híbrida cuyo único punto de contacto con el trust de inversión es la posibilidad del derecho a una parte alícuota

del derecho de propiedad o titularidad de valores, es decir la figura que el Art. 228a. delimita en su inciso b.

La Ley al reglamentar los certificados de participación, sin definirlos los regula partiendo de una doble consideración: de que se trata de documentos comprendidos dentro de la categoría de títulos de crédito, y de que su emisión es serial.

El que participen de la naturaleza de los títulos de crédito es congruente con los fines a los que la ley alude en su exposición de motivos, en el sentido de perseguir en primer término el aseguramiento de las mayores posibilidades de circulación para los títulos y en segundo obtener mediante ellos la máxima movilización de la riqueza compatible con un régimen de sólida seguridad.

Es fácil advertir la gran trascendencia que la adecuada regulación de los títulos de crédito tiene para el desarrollo económico en general.

Además de estar clasificados como títulos de crédito en la ley, los certificados de participación disfrutan de las características relativas a la incorporación del derecho al documento, legitimación y literalidad comunes a los títulos valores estando además destinados a la circulación en cuyo proceso se transmite a cada nuevo adquirente un derecho originario independiente de las circunstancias en que poseían los tenedores anteriores.

Podemos considerar a los certificados de participación como títulos de crédito nominados, de participación, seriales, principales, causales en cuanto a su conexión íntima con el acta de emisión que les dio vida, transmisibles según sean al portador o nominativos mediante tradición o endoso, registro y tradición respectivamente, y en cuanto a su contenido económico, podrán ser de especulación, de inversión o de participación en cuotas de liquidación.

Por otra parte el Art. 228 1) al establecer que los certificados de participación darán a sus tenedores iguales derechos, consagra la igualdad de prestaciones a que es acreedor cada tenedor de certificados estableciendo así el carácter de fungibilidad, con lo que se evita que los documentos se puedan considerar como meramente identificadores.

Son documentos constitutivos puesto que su redacción es necesaria para crear el derecho siendo su eficacia probatoria una consecuencia adicional.

La legitimación funciona en forma clara, al atribuir al poseedor del documento la titularidad del derecho y la facultad de ejercitarlo.

Desde luego la posesión debe ser acorde con las formas relativas a la transmisión cambiaria.

En relación al carácter serial de los certificados es de pensarse la intervención de una pluralidad de personas a quienes la ley les impone un vínculo asociativo.

Consideramos con VÁZQUEZ ARMINIO (Obligaciones y su Emisión. Sociedades Anónimas, Porrúa 1962, p. 232), que tal pluralidad es más potencial que real y que en un momento todos los certificados pueden estar en manos de una sola persona.

Respecto a la naturaleza jurídica del acto de emisión de los certificados, creo que es aplicable la tesis del negocio abstracto consistente en la creación colectiva de certificados de participación, títulos de crédito y en la colocación de ellos en el mercado.

De acuerdo con BARRERA GRAF (Estudios de Derecho Mercantil, Porrúa, 1958, pág. 352), nuestro ordenamiento jurídico influenciado por el germánico a través del italiano y del francés, admite ciertos negocios abstractos como son los incorporados en los títulos de crédito. Opera la traslación de dominio sin vinculación a un determinado negocio nominado de carácter traslativo que pueda servirle de causa.

No se pretende sostener que el negocio abstracto carezca de función; la tiene y de indudable importancia económica, nos dice VÁZQUEZ ARMINIO (Op. cit. Pág. 211), pero a diferencia de otros negocios jurídicos cuya función es típica y de contenido económico específico, la del acto abstracto es general y atípica respecto a los fines particulares perseguidos por los individuos.

La función del negocio abstracto es instrumental puesto que se pone al servicio de los sujetos para que puedan alcanzar los más diversos fines sin entrar a la consideración de ellos.

Según la doctrina alemana, en el negocio abstracto coexisten un primer acto razón de ser de uno segundo, que circula en forma independiente, y al cual la nulidad del primero no afecta necesariamente.

En relación a la validez de la teoría del negocio abstracto aplicada a nuestro medio jurídico, VÁZQUEZ ARMINIO después de analizar las tesis causalistas y anti-causalistas, concluye que es válida a virtud de que nuestra ley aunque causalista presume que las partes obraron en atención a un fin y que este es lícito.

Por otra parte, al regular los títulos de crédito, la ley parte del supuesto de una duplicidad de negocios, el primero de los cuales, causal, sirve de base y queda supeditado al segundo, negocio abstracto, cuyo alcance se delimita formalmente.

4. El artículo 228a. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, reglamenta certificados de participación con tres diferentes contenidos: a) los que otorgan a sus titulares el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquiera clase

que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita; b) los que consignan en favor de sus titulares el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores, y c) los que consignan el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Por otra parte se establece que los certificados de participación serán ordinarios o inmobiliarios, según que los bienes fideicomitados, materia de la emisión, sean muebles o inmuebles.

El artículo 228i. se refiere al carácter de amortizable o no del certificado de participación, según consigne el derecho de reembolsar a su titular el valor nominal del mismo, o establezca que la sociedad emisora no estará obligada a hacerlo en ningún tiempo, de donde se desprende el carácter de certificados no amortizables, para los regulados en el inciso c) del artículo 228a, a los que se ha llamado certificados de liquidación.

De acuerdo con los diversos tipos de certificados, puede pensarse en contenidos económicos múltiples que varían desde la inversión en renta fija, hasta la especulación en inmuebles o valores bursátiles con características muy cercanas a la situación de *open end* que se crea en los *Funds* emisores de *mutual funds*, toda proporción guardada respecto al control en las emisiones.

A través de los certificados pueden ser cumplidas obligaciones a cargo de empresas fallidas, en liquidación o sucesiones, las que en virtud de su falta de liquidez por el congelamiento de sus activos, no estarían en posibilidad de cumplir dichas obligaciones.

Por otra parte representan el instrumento para obtener financiamiento mediante el cual el emisor realizará las obras planeadas en el acto constitutivo del fideicomiso, sirviendo los bienes, títulos o valores base de la emisión, de garantía de las obligaciones correlativas a los derechos de crédito de los tenedores.

Sin embargo, a virtud de que lo que realmente inspiró la reglamentación de los certificados de participación fue la idea de facilitar la construcción de viviendas populares, y resolver en parte a través de títulos representativos el grave problema de la habitación que confronta nuestro país, en la práctica se han emitido básicamente los certificados de participación que consignan en favor de sus tenedores el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o la titularidad de bienes, derechos o valores, que son los que regula la fracción b) del artículo 228a.

Aquellos otros denominados de productos y de liquidación, a que se refieren las fracciones a) y c) del artículo citado han tenido nula aplicación

práctica, no obstante que las razones para pensar que dichos títulos contribuirían en forma eficaz a la solución de los problemas del congelamiento y la iliquidez, son válidas.

Tratándose de certificados de participación inmobiliarios o sea aquellos que se emiten con base en un fideicomiso al que se afectaron bienes inmuebles, dispuso el artículo 228e, que la sociedad emisora puede establecer en beneficio de los tenedores derechos de aprovechamiento directo del inmueble fideicomitado cuya extensión, alcance y modalidades se determinarán en el acta de emisión correspondiente.

Si a este precepto se le combina la idea de los certificados no amortizables, tenemos el germen de la solución buscada al problema de la habitación a través de enajenaciones ágiles de viviendas de interés social.

Sin embargo por decreto de 28 de diciembre de 1963 se creó una nueva especie del género certificado de participación, denominado "certificado de vivienda" el que representa el derecho, mediante el pago de la totalidad de las cuotas estipuladas, a que se trasmita la propiedad de una vivienda, gozándose entretanto del aprovechamiento directo del inmueble; y en caso de incumplimiento o abandono a recuperar una parte de dichas cuotas de acuerdo con los valores de rescate que se fijen.

Por decreto de la misma fecha se creó el inciso i bis del artículo 44 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, relativo al certificado de participación inmobiliaria, denominad^o certificado de vivienda.

Establece la adición, que el certificado de vivienda que podrán emitir las instituciones fiduciarias, será nominativo, pagadero a plazos, transmisible por herencia o por las causas que señale el acta de emisión; conferirá a su tenedor el uso de la vivienda durante el tiempo en que esté cumpliendo con las obligaciones, al cabo del cual tendrá derecho a que se le transmita la misma con sus accesorios.

Para el caso de incumplimiento el tenedor del certificado perderá el uso del inmueble, aunque gozará del derecho al reembolso de parte del precio pagado, de conformidad con los valores de rescate que se fijen en el acta de emisión

Este título cuya creación se antoja innecesaria en virtud de que el certificado de participación inmobiliaria no amortizable pudo haber llenado sus funciones, hubo de ser regulado mediante el reglamento que la Comisión Nacional Bancaria dio a conocer a las instituciones y departamentos fiduciarios mediante la circular No. 520 de 19 de noviembre de 1964, en cumplimiento al oficio No. 305-38276 de 27 de octubre del mismo año y girado por la Sría. de Hacienda y Crédito Público.

El reglamento en cuestión limita la emisión de certificados de vivienda a los inmuebles que el Banco de México considere como viviendas de interés social. Limita la adquisición de los certificados de vivienda a aquellas personas que específicamente designe el acta de emisión y que tengan capacidad económica para cubrir las cuotas y para pagar las primas de un seguro de vida e invalidez que estarán obligados a tomar mientras el importe del título esté insoluto. El acta de emisión contendrá también especificaciones respecto a la forma y términos del pago, la desocupación en su caso, las bases para el funcionamiento de la asamblea de tenedores de certificados, la cual será presidida invariablemente por una institución de crédito.

Establece por otra parte derechos y obligaciones a las instituciones emisoras consistentes en la recaudación de las cuotas, entrega de valores de rescate, administración de los inmuebles, y otorgamiento de la escritura de propiedad a las personas que hubieren satisfecho los requisitos que les imponga el certificado.

Establece también las menciones y los requisitos que debe llenar el título, y los derechos y obligaciones a cargo de los tenedores, entre ellos el de endosar el título a la persona que apruebe la fiduciaria, lo que afirma la calidad de título de crédito de estos documentos de circulación restringida. Se entiende que los tenedores de certificados de vivienda deberán destinar el inmueble exclusivamente para habitación de su familia o personas que dependan económicamente de él; se prevé la posibilidad de que los referidos certificados se emitan en relación a inmuebles para los cuales se haya previsto el régimen de condominio quedando la administración a cargo de la fiduciaria e incrementándose las cuotas en relación a los servicios generales.

Por la problemática de carácter fiscal que pueden originar estos documentos, hasta la fecha no se ha autorizado ninguna emisión definitiva, habiéndose trabajado en los pocos casos cuya utilización ha sido necesaria con base en promesas de emisión de certificados de vivienda.

La autorización relativa debe ser otorgada por la Comisión Nacional Bancaria para toda emisión de certificados de participación, según lo dispuesto por el Art. 228o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Se ha dicho que la creación del certificado de vivienda se antoja innecesaria puesto que el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. A., se entendía ya avocado a la promoción de la vivienda de interés social a través de la emisión de certificados de participación inmobiliaria reembolsables para los fines de obtener el financiamiento e irrembolables para los

titulares destinados a ocupar el inmueble, amortizando los primeros con el producto de estos últimos.

En las reformas y adiciones a la Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. A., publicadas en el diario oficial del 15 de febrero de 1969, en realidad constituyen una nueva Ley substituta de la de 8 de febrero de 1949, se reglamentan los certificados de participación que la institución en su calidad de fiduciaria puede emitir para el satisfactorio cumplimiento con su objeto en el que se comprende la promoción y el encauzar financiamiento hacia las obras y servicios públicos con interés social.

Los certificados de participación que regula esta ley corresponden en su estructura básica a los regulados por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, aunque no se hace referencia a los certificados de liquidación.

Regula esta ley en detalle los certificados de participación inmobiliaria no amortizables emitidos respecto a viviendas de interés social, considerándolos como títulos de crédito de circulación restringida y siguiendo en general los lineamientos del reglamento relativo a los certificados de vivienda, aunque sin mencionar esa denominación.

Todo esto nos permite concluir que el decreto de 27 de diciembre de 1963 al crear el certificado de vivienda, contribuye a la confusión que en relación a los certificados de participación ha existido tradicionalmente en virtud de su deficiente regulación.