



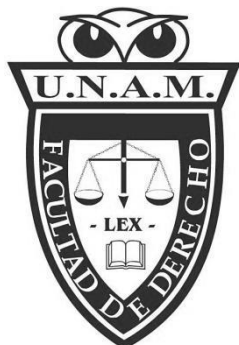
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO

“Los Certificados Bursátiles Fiduciarios y su propuesta de
regulación como Instrumentos de Capital”

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIADA EN DERECHO
P R E S E N T A
PEREYRA MEJÍA ERIKA ITZEL

DIRECTOR DE TESIS:
DR. RAÚL LEMUS CARRILLO



MÉXICO D.F.

AGOSTO 2014



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.

Este trabajo lo dedico a:

A MI FAMILIA.

Porque en ellos se definen los sentimientos y las sensaciones, cada lugar y cada minuto con ellos es increíble, cada uno siendo tan único y diferente, porque sé que a pesar de que en muchas ocasiones no he sabido ser la hermana o la hija que quisieran, siempre me apoyarán y, que gracias a ustedes hoy soy quien soy; a pesar de que cada uno tiene un mundo en la cabeza, un sueño y problemas por resolver, cuando los enfrentamos en familia, nos volvemos invencibles, fuertes, indestructibles.

Hoy sé que la felicidad está ahí, en esos valiosos momentos que pasamos juntos, en ese orgullo de decir: ellos son mi familia.

Gracias a la vida que me ha dado tanto... Gracias a dios por haberme elegido a mí, para estar hoy aquí.

A MI MAMÁ ARACELI

Porque cuando me preguntaban cómo me gustaría ser cuando fuese grande, siempre pensé en ti. En la vida aprendemos de lo que vivimos, y tú con tú belleza (física y espiritual) y tu delicadeza, me has enseñado a ser mujer, a enfrentar los retos y a vivir mis sueños, a nunca agachar la cara, a llorar cuando es preciso y a ser valiente en todo momento.

Tú la mujer perfecta, gracias y espero en un futuro poder seguir tus pasos, y el día de mañana pueda educar con tu ejemplo, con amor y paciencia, como siempre lo has hecho.

A MI PAPÁ SALVADOR

Si de ti he aprendido algo es que siempre se puede, nunca decir NUNCA y, a luchar por lo que se quiere. Tu inteligencia y tu dedicación han sido más que un aliciente para ser mejor cada día. Has sabido ser maestro en tu profesión y también con tus hijos, educando siempre con el mejor ejemplo. Un hombre intachable, algo orgulloso, pero sobre todo admirable. Gracias por despertar en mí el deseo de superarme cada día un poco más.

A MI HERMANO EMMANUEL

Juro que si no fuera por nuestra diferencia de edad, sin dudar seríamos gemelos, siempre tan iguales, pero a la vez tan diferentes. Corre por tus venas tanto ímpetu, miro en tus ojos coraje y valentía, lo que siempre he admirado de ti es que a pesar de las circunstancias nunca te rindes, ni tampoco te dejas. Gracias por ser mi hermano, mi cómplice y mi amigo, por ser los tres a la vez y no bastarte con ser sólo uno.

A MI HERMANO PEDRO

Porque tú le has dado el toque a mi vida, tu influencia ha sido sin dudar una parte importante de quien soy el día de hoy; has marcado mi presente, la forma de ver el mundo, de vivir y disfrutar. Hoy vivo la vida mejor que ayer, de ti aprendí que querer es poder, porque tú me alientas a ser cada vez más fuerte y segura de mí, a arriesgar, a ser diferente a los demás!! Gracias por dejarme ser tu hermanita, por esas risas tan sinceras y momentos inolvidables. Tú el hijo mayor, el ejemplo, el hombre, siempre viviendo con la presión de ser un ejemplo, pues hoy te digo: haz cumplido.

A CARLOS SANABRIA

Hay cosas en la vida que no decidimos, en nuestro caso nosotros elegimos aprender juntos, retroalimentarnos, apoyarnos y protegernos mutuamente. Cada día ha sido diferente desde que te conocí. Gracias por ese apoyo en todo este proceso, han sido años maravillosos. Aun no existen palabras para describir lo mucho que tu luz ha iluminado mi camino.

Un día prometí que cambiaría tú vida, el destino fue caprichoso pues jamás imagine que tu cambias la mía. Gracias.

A ROCIO (CHIO), ESTEFANIA (FANI) y GIOVANNA.

Porque la vida nos ha demostrado que nosotros forjamos nuestro destino y como todo en la vida hay que construirlo con amor y perseverancia cada día. Nuestra amistad a través de los años me ha demostrado que el parentesco no es únicamente consanguíneo, en verdad muchas gracias por todo.

A LA FAMILIA LIMÓN PÉREZ

Hay cosas que con el paso del tiempo se disfrutan mejor como un buen vino, su compañía y su amistad durante tantos años han servido para cosechar momentos increíbles, les agradezco su apoyo y su calidez, tanto conmigo como con mi familia, hablo por ellos cuando les digo que amigos como ustedes pocos.

A MIS AMIGAS Clau, Arandeni, Kari, Sayuri, Lizeth, Brenda y Cinthia, por permitirme aprender siempre un poco más, AMIS AMIGOS Efraín, Carlos, Bryan, Alberto y Luis por estar ahí en todo momento. También en especial al Lic. Alejandro Zamorate por su apoyo en este proyecto y a mi primo Ricardo Flores. A MIS TÍOS, TÍAS, PRIMOS, PRIMAS y en especial A MI ABUELITA por ser siempre los mejores.

Agradecimientos

A MI MAESTRO EL DR. RAÚL LEMUS

Por su apoyo y dedicación a la docencia, es un honor haberlo conocido dentro de las aulas, poder asistir a sus clases, tan enérgicas, dinámicas e interesantes, por haberme permitido con su enseñanza formarme como profesionalista. Gracias por la pasión con la que se entrega a su trabajo, proyectos, a la docencia, y en general a la vida, una vez más gracias por ser mi guía en este proyecto.

Jamás olvidaré aquel día en clase, donde compartió con nosotros el anhelo de llegar muy lejos, no ser conformistas y forjar nuestro futuro por el único camino que existe: trabajando. Cito sus palabras “Porque el único lugar donde se llega al éxito antes que el trabajo, es en el diccionario.”

A MI FACULTAD

Porque en ella crecí como persona, es justo ahí donde el sueño germinó y creció. Por ser el lugar donde conocí grandiosas personas que hoy me han hecho mejor. Encontré un universo donde la belleza está en nuestros pensamientos y en nuestros actos cotidianos.

Por ser el inicio de una gran aventura, y darme esta satisfacción inmensa de decir que soy orgullosamente de la Universidad Nacional Autónoma de México la mejor a nivel latinoamericano y que estudié en la mejor facultad, la Facultad de Derecho.

Gracias.

NO TE RINDAS

No te rindas, aún estás a tiempo
De alcanzar y comenzar de nuevo,
Aceptar tus sombras,
Enterrar tus miedos,
Liberar el lastre,
Retomar el vuelo.
No te rindas que la vida es eso,
Continuar el viaje,
Perseguir tus sueños,
Destabar el tiempo,
Correr los escombros,
Y destapar el cielo.
No te rindas, por favor no cedas,
Aunque el frío queme,
Aunque el miedo muerda,
Aunque el sol se esconda,
Y se calle el viento,
Aún hay fuego en tu alma
Aún hay vida en tus sueños.
Porque la vida es tuya y tuyo también el deseo
Porque lo has querido y porque te quiero
Porque existe el vino y el amor, es cierto.
Porque no hay heridas que no cure el tiempo.
Abrir las puertas,
Quitar los cerrojos,

Abandonar las murallas que te protegieron,
Vivir la vida y aceptar el reto,
Recuperar la risa,
Ensayar un canto,
Bajar la guardia y extender las manos
Desplegar las alas
E intentar de nuevo,
Celebrar la vida y retomar los cielos.
No te rindas, por favor no cedas,
Aunque el frío queme,
Aunque el miedo muerda,
Aunque el sol se ponga y se calle el viento,
Aún hay fuego en tu alma,
Aún hay vida en tus sueños
Porque cada día es un comienzo nuevo,
Porque esta es la hora y el mejor momento.
Porque no estás solo, porque yo te quiero.

Mario Benedetti

Free yourself

Don't stop trying only because something seems difficult, when we give it a try, something powerful happens, the world conspires.

No dejes de intentar sólo porque algo parece difícil, cuando lo intentamos algo poderoso sucede, el mundo conspira.

Never mind in the time, people that continue passing, every little thing, places and events have made a difference in our ways of life.

No pienses en el tiempo, ni en las personas que vayan pasando, cada pequeña cosa, lugar y suceso han dejado una huella de los que somos ahora.

Don't give up when you're half way, because the best is always at the end waiting to be claim, on top, always the most difficult. If everything in life would have been easy, everyone would do.

No te detengas justo a la mitad del camino, porque lo mejor siempre está justo al final, esperando en la cima, en lo más difícil. Si todo en la vida fuera fácil, cualquiera lo haría.

Trying today is not enough, make your dreams come true, even if they seem impossible, history is not written not is repeated, for we make our own history, small things that make us important, some Little things may seem unimportant make us important therefore greater.

Intentar hoy no es suficiente, realiza tus sueños, aún por imposibles que parezcan, la historia no está escrita ni se repite, la historia está en nosotros, y en esas pequeñas cosas que nos hacen importantes, en esas pequeñas cosas que nos hacen grandes.

Today is worth dreaming, today is worth dreaming,

Hoy se vale soñar, hoy se vale soñar,

Because nothing is impossible and we aren't eternal.

Porque nada es imposible y nosotros no somos eternos.

Izbel Pereyra

ÍNDICE DE CONTENIDO

	Páginas
INDICE DE ABREVIATURAS	i
INTRODUCCIÓN	ii
 CAPÍTULO 1. MERCADO DE VALORES.	
1. Concepto	1
1.1. Bolsa de Valores	3
2. Marco Jurídico	4
3. Clasificación del Mercado de Valores	11
3.1. Por Tipo de Negociación	11
3.2. Por tipo de Instrumentos	13
3.3. Otros	17
4. Participantes del Mercado de Valores en México	18
4.1. Emisores	18
4.2. Inversionistas	20
4.3. Intermediarios	22
4.4. Autoridades (Regulación y Supervisión).....	26
4.4.1. Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	26
4.4.2. Banco de México (BANXICO)	28
4.4.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	29
4.5. Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	32
4.6. Otros participantes	34

CAPÍTULO 2. MERCADOS FINANCIEROS.

1. Mercado de Dinero o Deuda	41
2. Mercado de Capitales	44
3. Mercado de Derivados (MexDer)	46
4. Mercado de Divisas y Metales	47

CAPÍTULO 3. VALORES.

1. Antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores	49
2. Definición de Valores.....	52
3. Características de los Valores	56
3.1. Emitirse en Serie o en Masa	56
3.2. Oferta Pública	58
3.3. Inscripción en el RNV	60
4. Clasificación de los Valores.....	61
4.1 Instrumentos de Deuda	62
4.2 Instrumentos de Capital	69
4.3 Instrumentos de Derivados	73

CAPÍTULO 4. LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES Y LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS.

1. Concepto de Certificados Bursátiles	75
2. Normatividad aplicable	77
3. Características de los Certificados Bursátiles	81
4. Clasificación de los Certificados Bursátiles por su Emisor	87
5. Nuevos tipos de Certificados Bursátiles Fiduciarios	95
5.1.1. Certificados Bursátiles Fiduciarios de Desarrollo	95


























5.1.2. Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios96
5.1.3. Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados97

























CAPÍTULO 5. LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS COMO INSTRUMENTOS DE CAPITAL.

1. Características de los Instrumentos de Capital99
2. Los Certificados Bursátiles Fiduciarios como Instrumentos de Capital
.....102
3. Análisis de las modificaciones aprobadas en la Reforma Financiera
.....105
4. Beneficios de la Regulación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios
como Instrumentos de Capital114

CONCLUSIONES115
BIBLIOGRAFÍA118

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

 AJUSTABONOS	Bonos Ajustables del Gobierno Federal
 AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
 BANXICO	Banco de México
 BMV	Bolsa Mexicana de Valores
 BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
 BPA'S	Bonos de Protección al Ahorro
 CCDF	Código Civil para el Distrito Federal
 CCF	Código Civil Federal
 CCom	Código de Comercio
 CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación
 CNB	Comisión Nacional Bancaria
 CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
 CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
 CNV	Comisión Nacional de Valores
 CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
 CONSAR	Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
 CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
 CPI'S	Certificados de Participación Inmobiliaria
 CPO'S	Certificados de Participación Ordinaria
 CPP	Costo Porcentual Promedio
 DOF	Diario Oficial de la Federación
 IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
 INDEVAL	Instituto para el Depósito de Valores
 IPAB	Instituto de Protección al Ahorro Bancario
 LCM	Ley de Concursos Mercantiles

 LCNBV	Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
 LFPA	Ley Federal de Procedimiento Administrativo
 LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles
 LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
 LIC	Ley de Instituciones de Crédito
 LISR	Ley del Impuesto Sobre la Renta
 LMV	Ley del Mercado de Valores
 LSAR	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
 LFI	Ley de Fondos de Inversión (antes Ley de Sociedades de Inversión)
 MexDer.	Mercado Mexicano de Derivados
 NAFIN	Nacional Financiera
 PIC-FARAC	Pagaré de Indemnización Carretero
 PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
 RNV	Registro Nacional de Valores
 RPC	Registro Público de Comercio
 S.D. INDEVAL	Sociedad de Deposito. Instituto para el Depósito de Valores.
 S.A. de C.V.	Sociedad Anónima de Capital Variable.
 SCL	Sociedad Cooperativa Limitada
 SFM	Sistema Financiero Mexicano
 SHCP	Secretaria de Hacienda y Crédito Público
 SNC	Sociedad Nacional de Crédito
 TESOBONOS	Bonos de la Tesorería de la Federación.
 TIIE	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.
 UDI'S	Unidades de Inversión
 UDIBONOS	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión.

INTRODUCCIÓN

Examinaré distintos aspectos acerca del Mercado de Valores con la finalidad de conocer diversos instrumentos bursátiles que operan dentro de él.

En el caso de México a través del tiempo se ha ido regulando la actividad tanto bancaria como con valores, mejor conocida como bursátil; la única bolsa de valores que opera actualmente es la Bolsa Mexicana de Valores.

El beneficio que se puede obtener en la BMV es relativamente proporcional al riesgo que uno está dispuesto a correr al realizar una inversión. Algunas empresas para poder alcanzar un desarrollo prospero, expandirse y a su vez modernizarse, requieren aumentar su capital por lo que la BMV les brinda el lugar donde estas entidades pueden emitir diversos instrumentos, dependiendo de las necesidades que esta tenga. Convergen diversas empresas para emitir en su mayoría acciones, las cuales son un instrumento muy popular dentro del mercado de valores, estas confieren a los inversionistas derechos por adquisición de las mismas.

La bolsa concentra recursos que representan el grueso del ahorro interno del país. El doctrinario Arturo Rueda señala que “el mercado de valores impacta en el desarrollo de la economía”.¹ También sirve para completar faltantes y desequilibrios presupuestales.

La Bolsa Mexicana de Valores S.A., es de vital importancia para la economía, al ser un auxiliar del gobierno en sus distintos niveles, ya sea tanto Estatal, Federal o Municipal, donde también sirve para financiar la prestación de algunos servicios o la realización de proyectos importantes.

Conocer los instrumentos que en ella operan, así como sus beneficios y desventajas teniendo en cuenta su distinta naturaleza, sirve no sólo para

¹Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", 2a. ed., México, Thomson, 2005, p. 35

identificar una oportunidad de inversión en el mercado, sino para diversificar la forma de ahorrar el dinero.

Los Certificados Bursátiles se encuentran comprendidos dentro del mercado de deuda o de dinero. La característica primordial de los instrumentos de deuda es que representan un crédito en favor de los emisores, no proporcionan a los adquirentes ningún tipo de derecho corporativo ni patrimonial.

El fideicomiso ha cobrado importancia en diversas ramas del Derecho y en aspectos tan específicos como lo es en este instrumento. El mercado bursátil en México ha evolucionado y también ha generado nuevas formas de financiamiento por parte de las entidades de la administración pública federal, como es el caso de organismos públicos descentralizados que constituyen fideicomisos para bursatilización de activos o bienes, mediante la emisión de certificados de participación o certificados bursátiles, denominados "papel gubernamental" o "valores gubernamentales"².

Actualmente debido a la Reforma Financiera, que en un primer momento fue aprobada la iniciativa por el Senado de la República Mexicana, el día 27 de noviembre del 2013 y que posteriormente se sometiera a consideración del Poder Legislativo para su promulgación el día 9 de Enero del año en curso por el Presidente de los Estados Unidos Mexicanos el Lic. Enrique Peña Nieto, con el acuerdo de los integrantes del Pacto por México, se establecieron nuevos instrumentos financieros como lo son los certificados bursátiles fiduciarios dentro del mercado de capitales.

² Lemus Carrillo, Raúl, "Régimen Jurídico del Fideicomiso Público Federal", México, Porrúa, 2005, p. 95

CAPÍTULO 1. MERCADO DE VALORES.

1. CONCEPTO

Varios autores para poder definir al Mercado de Valores hacen referencia al Mercado Financiero o incluso lo confunden con las Bolsas de Valores. De acuerdo con la Real Academia Española la definición de Mercado se refiere a un “sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios”³, por lo cual en primer lugar nos referimos a un sitio donde se comercia, llevando a cabo operaciones de compra y venta.

“El mercado de valores o mercado financiero se puede definir como un mecanismo”⁴ en él, entrarán en contacto tanto oferentes los cuales propiamente se conocen como emisores y por otro lado los demandantes los cuales técnicamente se denominarán inversionistas o ahorradores.

El fin primordial del mercado de valores es encauzar o canalizar los ahorros del público hacia inversiones productivas.⁵

Proporciona a las empresas o entidades que no cuentan con el capital suficiente o los recursos necesarios para cumplir con sus proyectos la posibilidad de financiarse con instrumentos que se acoplen a sus necesidades.

Existen diversos beneficios si se pretende participar dentro de las operaciones que se llevan a cabo en el Mercado de Valores, ya que beneficia en primer lugar a aquellas empresas u otras entidades que deciden que éste es el medio por el que se van a capitalizar y en segundo término a los inversionistas con rendimientos a los que deciden correr un riesgo invirtiendo sus ahorros o excedentes.

³ Real Academia Española, Diccionario de la Lengua Española. Vigésima edición.

⁴ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", México, GASCA SICCO, 2004, p. 27.

⁵ Enríquez Rosas, José David (coord.), "Derecho Bursátil Contemporáneo. Temas Selectos", México, ITAM, 2008, p. 192.

Un punto importante que se debe recordar, es que los beneficios que se obtienen serán relativamente proporcionales al riesgo que se está dispuesto a correr.

Hay una diversidad de instrumentos que circulan en el mercado proporcionando en general los siguientes beneficios a los inversionistas: (i) los que invierten en instrumentos del mercado de valores pueden conseguir dentro de él cuantiosas sumas de dinero, (ii) la posibilidad de ser socio de empresas importantes que operan en nuestro país.

Si por otro lado se trata de una empresa con el carácter de emisora, los beneficios serán distintos, como el adquirir un financiamiento de costo más bajo que si lo hubiera obtenido de una institución de crédito, así como con el dinero de las colocaciones que realicen, poder ampliarse o extenderse. Es un mercado que intenta ser lo más transparente y equitativo, brindando igualdad en el sentido de que tanto grandes inversionistas como pequeños ahorradores puedan generar grandes ganancias.

Acosta Romero señala que “el mercado de valores nacional es aquél que está limitado por las fronteras territoriales y jurídicas de cada Estado, y en él se negocian préstamos, se intermedia en el crédito y se operan valores, conforme a su régimen interno”.⁶ En México el Mercado de Valores está representado con la Bolsa Mexicana de Valores, la única bolsa que opera actualmente.

Díaz Mondragón señala que los mercados se pueden dividir de acuerdo al producto que en el circula, por un lado el Mercado de Bienes y Servicios, donde se demandan y ofrecen activos reales; Mercado de Factores de la Producción donde los recursos se dividen en tierra (recursos naturales) y capital (dinero, maquinaria, insumos, edificios y terrenos)⁷, para él, el Mercado Financiero, el principal activo que se negocia es el dinero y representa un flujo.

⁶ Acosta Romero, Miguel, "Nuevo Derecho Bancario, Panorama del Sistema Financiero Mexicano", 8a. ed., México, Porrúa, 2000, p. 981.

⁷ Díaz Mondragón, Manuel, "Mercados Financieros de México y el Mundo. Instrumentos y Análisis", México, GASCA SICCO, 2002, pp. 19-21.

1.1 BOLSA DE VALORES

Tanto el Dr. Jesús de la Fuente como el tratadista Díaz Mondragón hacen un consenso al asegurar que las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que la canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. Es un lugar especial destinado para realizar operaciones con “activos financieros”⁸ ó valores, donde la Ley del Mercado de Valores será la encargada de fijar las reglas, con auxilio de otras.

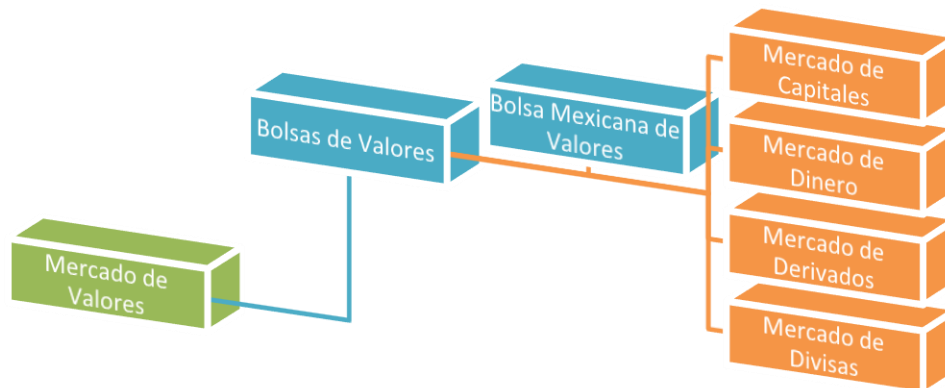
Acosta Romero señala que “el principal propósito de una bolsa de valores es proveer de un lugar en el cual los miembros de la propia bolsa, se reúnan, de una manera regular, con el fin de comprar y vender valores a nombre y por cuenta de sus clientes, para poder realizar estas transacciones”⁹; para esto es necesario que el mercado establezca sus funciones dentro de la legislación pertinente.

En conclusión el Mercado de Valores es el concepto general del lugar donde se comercia con valores, sin embargo, las Bolsas de Valores son más específicas, y dependiendo del país, éstas pueden variar en número. Dentro de las mismas bolsas se opera con activos financieros de distinta naturaleza pertenecientes a distintos tipos de mercados financieros.

Las bolsas de valores tienen una finalidad: proveer el lugar o infraestructura en la que se pueda llevar a cabo el comercio con valores y sobre todo ser el lugar donde se pongan en contacto oferentes y demandantes de valores.

⁸ Activo intangible consiste en el derecho a obtener una cantidad monetaria futura.

⁹ Acosta Romero, Miguel, ob. cit., p. 991.



2. MARCO JURÍDICO

El marco jurídico que atañe al Mercado de Valores es extenso. Las fuentes formales cuentan con una diversidad de legislación aplicable, por ejemplo en las normas de aplicación directa, se tiene en primer lugar la Ley del Mercado de Valores y subsecuentes otras leyes donde parte de su reglamentación son conducentes al Mercado de Valores.

Las fuentes formales regulan e instrumentan en la materia respecto de las actividades que los participantes llevan a cabo en las operaciones bursátiles, las cuales son las siguientes:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Normas de Aplicación Directa
- Normas de Aplicación Supletoria y
- Normas de Aplicación Complementaria

Se encuentra como fuente formal primaria a la Constitución, pues de acuerdo con el artículo 133 de la misma se señala que será la Ley Suprema de toda la Nación, tanto la Constitución, las leyes que de esta misma emanen y los Tratados

Internacionales celebrados por el Presidente de la República con aprobación del Senado.

El desempeño y el papel que tienen los participantes de la Bolsa de Valores en México, se sustentará en la Ley del Mercado de Valores (LMV).

➤ **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.**

La Constitución al ser la ley fundamental de la organización del Estado Mexicano, dentro del texto relativo a la parte orgánica se señalan las facultades que tiene el Congreso de la Unión para legislar en materia financiera, así señalado en el artículo 73 de la Carta Magna en su fracción X.

*“**Artículo 73.** El Congreso tiene facultad: ...*

X. Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, sustancias químicas, explosivos, pirotecnia, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, intermediación y servicios financieros, energía eléctrica y nuclear y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123”

➤ **Normas de Aplicación Directa.**

Relativo a las normas de aplicación directa encontramos las siguientes:

- a) Ley del Mercado de Valores
- b) Ley de Fondos de Inversión
- c) Ley del Impuesto Sobre la Renta
- d) Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- e) Disposiciones de Carácter General
- f) Disposiciones Reglamentarias (Normas de Autorregulación)

i. LEY DEL MERCADO DE VALORES

Es considerada la normatividad máxima en las operaciones del mercado de valores. Es una ley de orden público con objeto de desarrollar el mercado de valores de una forma equitativa, eficiente y transparente, tal como lo señala en su artículo primero, con la finalidad de minimizar el riesgo sistémico y fomentar una sana competencia.

“Promueve la existencia de canales de distribución eficientes que permitan a pequeños y medianos inversionistas tener acceso al mercado de valores por medio de fondos de inversión (anteriormente sociedades de inversión), fondos de pensiones, seguros de vida y pensiones”¹⁰ señala el Dr. Jesús de la Fuente.

ii. LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN

La ley anteriormente se denominaba Ley de Sociedades de Inversión, la cual se publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 4 de julio de 2001 y sustituyó a la del año de 1985. Actualmente se denomina Ley de Fondos de Inversión, producto también de la reciente reforma financiera; son relevantes los fondos de inversión para los inversionistas en el mercado de valores, porque permiten que pequeños y medianos inversionistas puedan adquirir activos financieros que de otra manera no podrían.

El maestro Carvalho Yáñez señala que “el objeto de los fondos de inversión estriba en captar el ahorro de los pequeños y medianos inversionistas mediante la compra venta de acciones, permitiéndoles acceder indirectamente a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían, diversificando y minimizando en lo posible los riesgos que se contraen al adquirir una sola inversión”.¹¹

¹⁰ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", México, Porrúa, 2009, p. 5

¹¹ Carvalho Yáñez, Erick, "Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano", 6a. ed., México, Porrúa, 2003, p. 293.

iii. DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL

Las circulares describen aquellos valores que pueden ser colocados, así como de aquellos participantes que pueden adquirirlos, describiendo también mecanismos, procesos, etc., en general podemos decir que se trata de una especie de instructivo.

Hay disposiciones de carácter general las cuales son emitidas por las distintas autoridades que regulan y supervisan el Mercado de Valores, cada una con naturaleza distinta; la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) emite circulares, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emite oficios o circulares; el Banco de México emite circulares Telefax.

Las circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en su competencia con el mercado, se dividía en tres series: 10, 11 y 12.¹² "A partir del 2004, la CNBV ha condensado la serie 10 en una circular única que facilita su interpretación y uso".¹³

➤ **Normas de Aplicación Supletoria**

Dentro de la Ley del Mercado de Valores en su artículo 5º, se señalan las normas que se pueden aplicar en caso de que no haya regulación al respecto, los cuales pueden ser la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y por último la legislación civil federal, como se señala a continuación:

"Artículo 5.- La legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, en el orden citado, serán supletorios de la presente Ley ..."

¹² La serie 10, que regula todo lo concerniente a los emisores. La serie 11, regulaba a los intermediarios y la serie 12, a las sociedades de inversión.

¹³ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", 2a. ed., México, Thomson, 2005, p. 56.

i. LEGISLACIÓN MERCANTIL

Se refiere al conjunto de ordenamientos que regulan la vida de las empresas. Las principales fuentes supletorias son:

1. Código de Comercio (CCom). Se relaciona porque las casas de bolsa realizan actos de comercio¹⁴ como intermediarias. Anteriormente se regulaba a las Instituciones de Crédito.

2. Ley de Instituciones de Crédito (LIC). Ésta ley es de orden público e interés social, cuyo objetivo, es regular la banca en el país, tanto múltiple como de desarrollo; lo anterior relacionado a su organización y funcionamiento, actividades y operaciones, así como su desarrollo. Busca la protección de los usuarios de servicios financieros.

3. Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM). Las sociedades en el sector bursátil dentro de esta legislación se señalan organización, requisitos de capital, funcionamiento, entre otros.

4. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC). Se regula cuando el acreedor transmite un valor a un acreditado que será el deudor.

5. Ley de Concursos Mercantiles (LCM). El conservar las empresas es de interés público en caso de incumplimiento generalizado de las obligaciones de pago, por lo que se señala el procedimiento necesario para declarar una empresa en concurso mercantil.

ii. USOS BURSÁTILES Y MERCANTILES

Los usos se refieren a las prácticas particulares reiteradas, convenidas entre el intermediario y el cliente, son usos porque son exclusivamente para un número restringido de personas, en este caso para los inversionistas o ahorradores.

¹⁴ En el artículo 75 del Código de Comercio se señala lo que se entiende por actos de comercio, específicamente fracción III. Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las Sociedades Mercantiles.

El investigador Menéndez Romero señala la diferencia entre un uso y una práctica, redactando de la siguiente manera "el uso bursátil estriba en que éste se encuentra disperso, puede ser convenido entre el intermediario financiero y el cliente, mientras que la práctica es un procedimiento operativo fijado unilateralmente por la casa de bolsa para prestar un más óptimo y seguro servicio financiero sin la necesidad de que el cliente acepte la instauración de la misma."¹⁵

Igualmente señala que los usos son las prácticas reiteradas, previamente convenidas y establecidas entre un número determinado de personas en sus transacciones mercantiles cotidianas.

iii. LEGISLACIÓN CIVIL FEDERAL

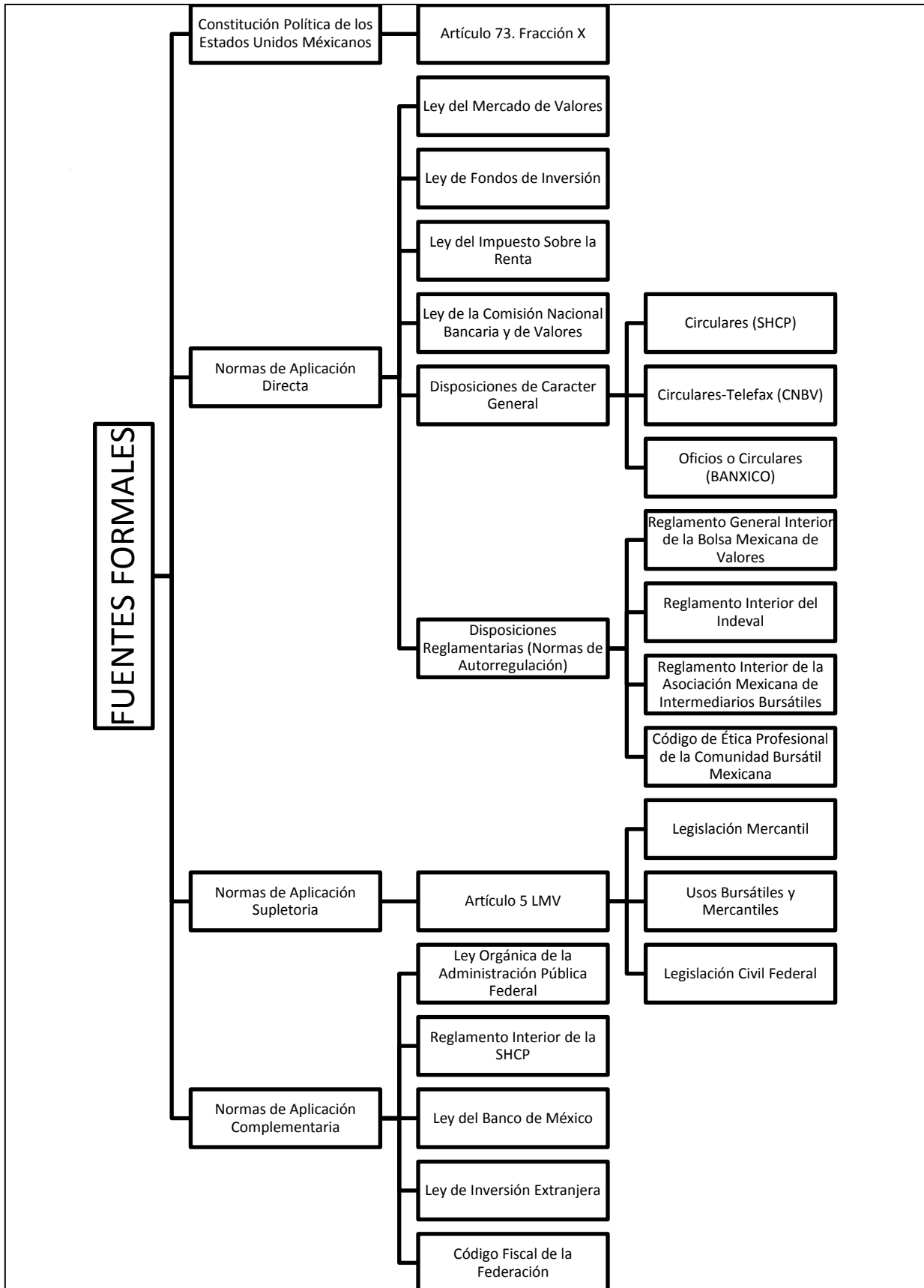
Se refiere al Código Civil Federal. Anteriormente se establecía como fuente supletoria el Código Civil para el Distrito Federal (CCDF), pero por decreto publicado en el DOF para el Distrito Federal el 29 de mayo del 2000 se reformaron y adicionaron diversas disposiciones del CCDF donde se hace referencia a que en materia federal, el Código Civil competente es el Federal.

➤ **Normas de Aplicación Complementaria**

- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF). Establece facultades a la SHCP para regular en forma administrativa lo relacionado con la actividad financiera.
- Reglamento Interior de la SHCP.
- Ley del Banco de México (LBM).
- Ley de Inversión Extranjera (LIE).
- Código Fiscal de la Federación (CFF).

De acuerdo con la información anterior, se realiza el siguiente cuadro, donde se aprecia la jerarquía de la aplicación de las normas.

¹⁵ Menéndez Romero, Fernando, "Derecho Bancario y Bursátil", México, IURE Editores, 2008, p. 262.



3. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

De acuerdo a distintos autores la clasificación respecto al Mercado de Valores puede variar, dentro de la LMV no se señala una clasificación como tal, por lo que la misma sugiere que se realice por cuestiones doctrinarias, y puede ser:

- Por tipo de negociación
- Por tipo de instrumento

3.1. POR TIPO DE NEGOCIACIÓN

Dentro de este criterio de clasificación se divide al mercado de valores por momentos, ya que las transacciones con valores tiene como finalidad que sean adquiridos por el público inversionista, pero a su vez cuando estos activos financieros ya forman parte del patrimonio del inversionista, éste también puede volverlo a colocar para tener liquidez.

De acuerdo con lo anterior los dos momentos son los siguientes:

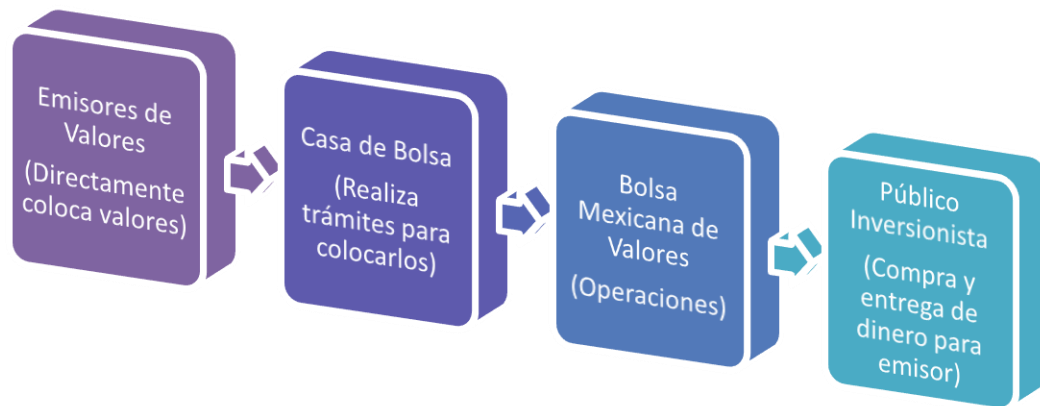
- a) Mercado Primario,
- b) Mercado Secundario.

MERCADO PRIMARIO

*“Initial Public Offering”*¹⁶, en inglés, este mercado es llamado así porque se refiere a que valores “nuevos” están por primera vez colocados en el mercado de valores por los intermediarios que fueron encargados de realizar dicha tarea, para su adquisición por el público inversionista; es la única vez en que se encuentran en contacto tanto los emisores, los intermediarios y los inversionistas, y en su caso algunas empresas emiten acciones (instrumento de capital que veremos posteriormente) a fin de aumentar su capital social.

¹⁶ Oferta Pública Inicial.

Díaz Mondragón señala que “el mercado primario es la primera ocasión de concurrencia y para el emisor representa un ingreso monetario que se refleja en su estructura financiera. Sólo en el mercado primario el emisor obtiene financiamiento”.¹⁷



Cuadros de Emisores en la Bolsa de Valores.¹⁸

MERCADO SECUNDARIO

“*Secondary Offering*”¹⁹, en inglés, este mercado es llamado así porque se opera con valores adquiridos con anterioridad, no es una nueva emisión, simplemente se podría decir que se revenden los valores, tanto dentro como fuera²⁰ de las bolsas de valores.

Los valores aquí negociados son títulos que ya fueron colocados y adquiridos, es bien llamado mercado secundario porque se vende por segunda ocasión o posteriores, por lo cual es un beneficio directo para los inversionistas que

¹⁷ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", México, GASCA SICCO, 2004, p. 27.

¹⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil", 3a. ed., México, Porrúa, 2000, t. I, p. 576.

¹⁹ Oferta Secundaria.

²⁰ Las operaciones fuera de la Bolsa la realizan los participantes del mercado fundamentalmente vía telefónica.

compraron dicho valor en un primer momento, ya que no tiene que esperar hasta el vencimiento del título para recuperar su capital u obtener rendimientos.

“Representa la venta masiva de acciones ya emitidas y que la empresa mantenía en su tesorería sin suscribir que pertenecían a algún socio. Una colocación secundaria no aumenta el capital social de la empresa”.²¹ “La empresa emisora no juega papel alguno, excepto si decide participar como inversionista”.²²



Cuadros de los Participantes en la Bolsa de Valores.²³

3.2 POR EL TIPO DE INSTRUMENTO

Esta clasificación se refiere a los tipos de mercados que existen dentro del mercado de valores, el cual se limita a la naturaleza del instrumento que en él se opera. Encontramos que dentro de la Bolsa Mexicana de Valores es común que se opere con acciones, las cuales pertenecen al mercado de capitales. Los mercados se dividen en:

- a) Mercado de Deuda o de Dinero.

²¹ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., p. 76.

²² Caro Razú, Efraín, *et al.*, "El Mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento", México, Ariel Divulgación, 2009, p. 87.

²³ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil", ob. cit., p. 576.

- b) Mercado de Capitales.
- c) Mercado de Derivados.
- d) Mercado de Metales y Divisas.

MERCADO DE CAPITALES

Este mercado está conformado por participantes que compran y venden acciones, quiere decir que en él, se ponen en venta activos financieros con la finalidad de obtener recursos monetarios para las empresas. Como los activos financieros negociados en cada mercado son de distinta naturaleza, hay características específicas que hacen una mejor comprensión en cuanto a su distinción:

A) LARGO PLAZO. Su plazo de vencimiento está establecido en periodos superiores a un año.

B) LIQUIDEZ. Instrumentos que al venderse se puede recuperar el capital más un rendimiento en algunos casos.

C) RIESGO. El rendimiento es mayor, y se corre el riesgo de perder el 100% del capital invertido.²⁴

MERCADO DE DEUDA

El mercado de dinero realiza aquella actividad financiera que fomenta el crédito de corto plazo. La característica principal es que estos instrumentos suelen ser llamados también de corto plazo, puesto que hay instrumentos de hasta 28 días para su vencimiento. Es uno de los instrumentos mayormente utilizados por el Gobierno Federal en sus diferentes niveles, y suele existir un menor riesgo que en el mercado de capital pero también un menor rendimiento. Sus principales características son:

²⁴ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob.cit., pp. 30 y 31.

A) CORTO PLAZO. Tienen un plazo de vencimiento máximo de 12 meses.

B) ALTAMENTE LÍQUIDOS²⁵. Instrumentos con un alto grado de convertibilidad, pueden ser puestos a la venta con una alta demanda y la existencia de un mercado secundario.

C) BAJO RIESGO. La mayoría se encuentran garantizados desde su colocación por parte del Gobierno Federal.

Sin embargo, la distinción entre mercado de dinero y mercado de capitales no debe verse en función del corto y largo plazo, ni del alto o nulo riesgo de los valores, sino por bloque, como lo explica Arturo Rueda, quien sobre el particular señala lo siguiente:

“Seguro escucho o leí que el mercado de dinero es el de alternativas de renta fija, corto plazo y nulo riesgo ¿verdad? Nada de eso es cierto. El criterio tradicional que se usaba para separar los títulos del mercado de valores estipulaba que los de corto plazo debían clasificarse en el mercado de dinero y los de largo plazo en el mercado de capitales. Según ese criterio, el mercado de dinero tenía tres características básicas: corto plazo, renta fija y nulo riesgo. Este criterio es erróneo y absurdo. Ni los valores se deben clasificar según el plazo, ni los papeles del mercado de dinero contienen siempre la misma tasa de interés y, créalo, los títulos de deuda sí entrañan cierto grado de riesgo.

En el mercado de capitales, como se describió, predominan las acciones y los títulos que surgen o que se crean a su amparo. Éstos, aunque no contemplan una fecha de vencimiento, no puede considerarse que sean de largo plazo. Incluso en ese mercado abundan valores de corto plazo, como los certificados provisionales...En el mercado de dinero (que bien podría denominarse mercado de deuda), los plazos son relativos.

²⁵ La liquidez indica la facilidad para transformar un activo en cualquier momento en un medio de pago sin pérdida de valor.

Si en el mercado de capitales hay valores que pueden ser de corto plazo y en el de dinero hay papeles de larguísimo plazo, la clasificación de los valores debe hacerse sobre otros fundamentos, ya que el plazo no tiene un papel decisivo.

La división más certera es la más obvia: en un bloque, en el mercado de dinero, están todos los valores de deuda, sin importar sus plazos, y en el de capitales, todos los que constituyen parte del capital social de las empresas. Así de fácil”.²⁶

De acuerdo, con la información anterior proporcionada por el maestro Arturo Rueda y, diferenciando los mercados por características que van más allá únicamente del plazo, concuerdo con señalar que el mercado de dinero no es de “corto plazo”, ni el mercado de deuda puede generalizarse como de “largo plazo”.

El mercado de dinero será, donde se localicen los instrumentos que cuenten con las características generales de un instrumento de deuda y el mercado de capitales aquel en que se encuentren activos financieros que constituyan parte del capital social de las empresas.

MERCADO DE METALES Y DIVISAS

“En el mercado de divisas cuando hacemos mención de las divisas se hace referencia a la moneda extranjera referida a la unidad del país de que se trata.”²⁷

“En el mercado de metales se realizan transacciones sobre ciertos metales: centenario, onza troy de oro, onza troy de plata”,²⁸ entre otros.

MERCADO DE DERIVADOS

Se negocian activos financieros cuyo valor está en función de otro activo. “Es aquel en el que se negocian valores que otorgan a su tenedor el derecho, pero no

²⁶ Rueda, Arturo, “Para Entender la Bolsa”, ob.cit., p. 148.

²⁷ www.raes.es-voz/Divisa, consultado el 11 de septiembre de 2013.

²⁸ Menéndez Romero, Fernando, "ob. cit., p. 274.

la obligación a comprar (*call warrant*) o vender (*put warrant*) una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio de ejercicio o *strike* a lo largo de toda la vida del *warrant* o su vencimiento.”²⁹

Son tres los principales instrumentos de este mercado:

- A) Opciones.
- B) Futuros.
- C) Swaps.

3.3. OTROS

Anteriormente se hacía una división en los instrumentos respecto a la rentabilidad, dividiéndolos en:

1. Renta Fija.
2. Renta Variable.

“En cada uno se refiere a distintos tipos de rentabilidad, es común encontrar que algunos autores aún definan a los instrumentos de deuda como de renta fija, ya que se ofrecían a plazo y rendimiento en forma predeterminada y con ello se pensaba que no existía posibilidad de pérdida, sino sólo ganancia, sin embargo, con los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (ajustabonos), mostraron lo contrario sustituyendo el concepto de renta fija por el de deuda.”³⁰ Hoy en día el término renta fija ya no se utiliza para clasificar a los instrumentos de deuda, ya que su rentabilidad también puede ser renegociada con el transcurso del tiempo.

²⁹ *Ibidem*, p. 274.

³⁰ Díaz Mondragón, Manuel, "Mercados Financieros de México y el Mundo. Instrumentos y Análisis", ob. cit., p. 44.

4. PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

Son aquellas personas físicas y jurídico colectivas que concurren al mercado de valores con la finalidad de desarrollar en lo personal distintos proyectos. Los agentes económicos que concurren al mercado de valores para realizar compraventa de valores, pueden situarse en alguna de las siguientes categorías:

1. Emisor de valores.
2. Inversionistas.
3. Intermediario bursátil.
4. Autoridades.
5. Otros participantes.

Un participante que cobra mayor importancia son las Bolsas de Valores, porque en ellas se lleva propiamente la actividad bursátil, pero como mencionamos anteriormente en México actualmente sólo opera una que es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (BMV).

4.1. EMISORES

Los emisores son de los participantes más importantes y más activos dentro del mercado de valores, ya que son aquellas empresas o entidades que acuden para ampliar su capital. Las empresas de diversos sectores que buscan financiamiento para poder producir, saben que si lo obtienen mediante una institución de crédito los intereses podrían ser muy altos, por lo que en este caso el mercado de valores sigue siendo la mejor opción. Podrán emitir activos financieros que representen parte de su capital (acciones) o títulos de deuda (pasivos) de corto o largo plazo.

Para Díaz Tinoco son las empresas que se interesan en colocar una parte de su capital social entre el público inversionista, por medio de la emisión de acciones, se conocen en el mercado de valores como emisoras.³¹

El Diccionario de la Real Academia Española sostiene que el vocablo emisor proviene del latín *emissor*, *-ōris*, dentro de sus significados

1. adj. Que emite. U. t. c. s.

2. m. y f. Persona que enuncia el mensaje en un acto de comunicación.³²

En este caso la emisión de valores, será la facultad jurídica con la que cuenta una empresa para poder colocar en el mercado títulos con la promesa de pago de un rendimiento más la inversión.

En México quiénes pueden ser emisores se encuentran empresas industriales, comerciales y de servicios, instituciones financieras, Gobiernos Federal, Estatal y Municipal, instituciones u organismos gubernamentales, dependencias públicas, almacenes generales de depósito, sociedades financieras de objeto múltiple, cajas de ahorro, así como entidades públicas como Banco de México, Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y los bancos de desarrollo. Quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitido.

“En todas las bolsas importantes del mundo, la admisión de compañías para ofrecer sus acciones y cotizarlas en los remates, es sumamente rigurosa.”³³ No todas las empresas que deseen obtener capital mediante esta forma pueden convertirse en emisoras dentro del mercado, pues deben tener en cuenta que la confianza que es depositada por todos los participantes dentro de la misma, mantiene también estabilidad.

³¹ Díaz Tinoco, ob. cit., p. 26.

³² www.raes.es-voz *Emisor*, consultado el 17 de septiembre de 2013.

³³ Acosta Romero, Miguel, ob. cit., p. 991.

Por lo regular al hacer estas emisiones de valores, las empresas se basan en dos puntos:

1. Si requieren mayor liquidez para la producción, emiten instrumentos de corto plazo
2. Si por el contrario requieren liquidez para expandirse o hacer mejoras, los instrumentos suelen ser de largo plazo.

Los motivos que orillan a las empresas a buscar formas de financiamiento pueden ser muchas, pero el autor Arturo Rueda nos señala que en general son por tres motivos principales:

1. Cubrir los flujos operativos o “capital de trabajo”.³⁴
2. Invertir en proyectos de expansión.
3. Realizar “reestructuraciones corporativas”.³⁵

El reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores entiende por emisor la persona moral, nacional o extranjera, que tenga inscritos sus valores en el listado, comprendiéndose a las instituciones fiduciarias.

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 2, fracción V, define a las emisoras como aquella persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores (RNV). Asimismo, quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitido que corresponda.

4.2 INVERSIONISTAS

El diccionario de la Real Academia Española define inversionista como: “la persona natural o jurídica que hace una inversión de caudales.”³⁶ Respecto de

³⁴ En este punto se hace referencia a la compra de materia prima, anticipos a proveedores, pago de servicios y salarios, entre otros.

³⁵ Sustituir pasivos de corto plazo por nuevas deudas de largo plazo.

³⁶ www.raes.es-voz *Inversionista*, consultado el 17 de septiembre de 2013.

quienes pueden ser inversionistas se señalan a aquellas personas tanto físicas como morales, nacionales o de extranjeras, así como el Gobierno Federal en sus distintos niveles, sociedades de inversión, las instituciones financieras o inversionistas institucionales, que tienen excedentes de efectivo y buscan hacer productivos sus excedentes, canalizar hacia oportunidades que generen rendimiento.

De acuerdo con Manuel Díaz Mondragón los inversionistas son: “todo agente económico deficitario que demanda instrumentos financieros con la esperanza de obtener algún tipo de rendimiento y aceptando los riesgos inherentes a los mismos, así como en búsqueda de alternativas de inversión”,³⁷ su participación se centra en la expectativa que tienen de obtener rendimientos.

Por otro lado, Arturo Rueda señala que los ahorradores o inversionistas pueden ser personas físicas, morales (nacionales o extranjeros), fondos de inversión, fondos de ahorro, fondos de pensiones, entidades gubernamentales, fideicomisos, etc.

El autor Díaz Tinoco sugiere la división de los inversionistas, ya que a pesar de que se invierten sus ahorros o excedentes, pueden tener distintos fines y de ahí generan características peculiares, en cuanto a qué mercado pretenden canalizar su dinero.

Los inversionistas pueden ser:

1. INSTITUCIONALES. De acuerdo con el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), en la fracción XVII, inversionista institucional es la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos. Se contemplan los fondos de ahorro, pensiones y aseguradoras.

³⁷ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob.cit., p. 109.

2. EMPRESAS FINANCIERAS. Bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión, etc., con el objeto de satisfacer el rendimiento de sus clientes.
3. EMPRESAS NO FINANCIERAS. En ésta se incluyen todas aquellas empresas que únicamente buscan generar rendimientos de sus excedentes.
4. PERSONAS FÍSICAS. Dependiendo de las capacidades, necesidades y expectativas de cada persona, ésta generará un portafolio de instrumentos donde generalmente se diversifica el riesgo.
5. INVERSIONISTAS EXTRANJEROS. Aquellos inversionistas que provienen de mercados de otros países, influyendo en cierta medida dentro del mercado de valores
6. CALIFICADO. Actúa por cuenta propia o por cuenta de terceros.

En general lo que buscan los inversionistas o ahorradores es satisfacer las necesidades que estos tengan en determinado momento, ya sea a largo o corto plazo, los factores que influyen en cada empresa o persona puede variar dependiendo de las circunstancias, anhelos o influencias externas que en ese momento se presenten.

Siempre habrá inversionistas en el mercado de valores, mientras exista la expectativa de generar alguna ganancia, a pesar del riesgo. En una situación económica normal, las operaciones en la bolsa suelen llevarse a cabo bastante bien, y con esto atraer a cientos de personas a formar parte del mercado de valores y con la expectativa de ganar dinero sin realmente hacer mucho.

4.3 INTERMEDIARIOS

Son las casas de bolsa constituidas como S.A., autorizadas a operar como intermediarios, es decir, funcionarán como si fueran una institución de crédito en el sentido de que captan recursos del público ahorrador o inversionista, pero con la diferencia de que éstos no podrán captar recursos por medio de los depósitos a la

vista. Esta captación o colocación es importante pues los emisores no conocen quienes adquirirán los títulos que emitieron.

Los intermediarios bursátiles a diferencia de los demás participantes, al ser un elemento clave en las operaciones bursátiles, son de los más vigilados del sistema.

Antes existía la figura del corredor bursátil, incluso varios autores aún lo mencionan en sus textos; sin embargo, ya no operan, la tarea de los corredores dentro del mercado de valores era similar al de un vendedor de bienes raíces, el cual cobra una comisión por promover y vender el inmueble. Como ni los emisores ni los inversionistas podían asistir a las sesiones de remate, pedían a un intermediario autorizado que vendiera o comprara por su cuenta. Actualmente esa figura está en desuso y las casas de bolsa son las únicas autorizadas para realizar esta intermediación.

De acuerdo con el artículo 2, fracción XV, de la LMV la actividad de intermediación con valores será la realización habitual y profesional de actos para poner en contacto oferta y demanda de valores, en un segundo lugar la celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros y por último la negociación de valores por cuenta propia.

“Como regla general se establece que las operaciones con valores inscritos en el RNV, deberán llevarse a cabo con la intermediación de las casas de bolsa, con ello se propicia la unificación del mercado.”³⁸ “Los intermediarios financieros recolectan los excedentes de las unidades superavitarias y los canalizan hacia las unidades deficitarias, obteniendo a cambio un premio, en forma de un margen financiero.”³⁹

Dentro del artículo 113 de la actual Ley del Mercado de Valores se señalan cuales pueden ser intermediarios dentro del mismo.

³⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob.cit., p. 319.

³⁹ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., p. 65.

- Casas de bolsa.
- Instituciones de crédito.
- Sociedades operadoras de fondos de inversión y administradoras de fondos para el retiro.
- Sociedades distribuidoras de acciones de fondos de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras

1. CASAS DE BOLSA.

Las casas de bolsa son instituciones especializadas en la gestión de archivos financieros de alta liquidez que actúan como intermediarios en operaciones de compraventa de valores y como banca de inversión, asesorando y apoyando a las empresas en la colocación de sus valores entre el público inversionista.⁴⁰ Las casas de Bolsa adquirieron una importancia relevante dentro del Sistema Financiero Mexicano (SFM) a partir de la expropiación bancaria de 1982.

Entre los cambios que sufrió la LMV en 1993, con respecto a las casas de bolsa, se planteó de manera expresa que las casas de bolsa podrían operar fideicomisos.

La LMV en el artículo 114, señala que para organizarse y operar como una casa de bolsa es necesaria la autorización de la CNBV, previo acuerdo de su junta de gobierno. La autorización se otorgará a las sociedades anónimas que cumplan con los requisitos de la LMV y lo no previsto por ésta lo que se señale dentro de la LGSM.

Para el servicio de prestar asesoría, las casas de bolsa cuenta con un grupo de asesores, conocidos como asesores en estrategia de inversión, también se le conoce como *stockbroker* en inglés u "operador apoderado", *floor trader*.

⁴⁰ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 110.

Mediante el contrato de colocación, el cliente celebra con una casa de bolsa, la forma en que realizará la colocación de los valores ya sea en firme o a mejores esfuerzos, como se señala a continuación:

1. COLOCACIÓN DE VALORES EN FIRME.

La casa de bolsa al celebrar el contrato se obliga a adquirir por cuenta propia los valores que no adquirieron los inversionistas dentro de un plazo previsto.

2. COLOCACIÓN DE VALORES A MEJORES ESFUERZOS.

En este caso la casa de bolsa no asume ninguna obligación de adquirir por cuenta propia los valores que no se adquirieron en el plazo determinado.

2. INSTITUCIONES DE CRÉDITO.

Autorizadas discrecionalmente por la SHCP para prestar el servicio de banca y crédito.

Se rigen por la LIC y por sus leyes orgánicas en el caso de la banca de gobierno y son de dos tipos:

1. Bancos Múltiples (S.A.)
2. Banca de Desarrollo (S.N.C.)

3. SOCIEDADES OPERADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN.

Se rigen por la Ley de Fondos de Inversión (LFI) y son sociedades anónimas de capital fijo o variable autorizadas por la CNBV, para la prestación de servicios de administración de activos: comprar, vender o invertir en activos de inversión, celebrar reporto y préstamos sobre valores y comprar y vender acciones.

4. ADMINISTRADORAS DE AHORRO PARA EL RETIRO.

Son instituciones privadas que administran los fondos mediante las cuentas individuales, para el retiro de los trabajadores que se encuentran afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social por sus siglas IMSS. Se rigen por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

5. SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS DE ACCIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN.

Son entidades autorizadas por la CNBV, se rigen por la LFI y son sociedades de promoción que sirven para proporcionar a los fondos de inversión, los servicios relacionados con la distribución de sus acciones, asesoría a terceros, compra y venta de acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate. En la actual Ley de Fondos de Inversión, se señala en el artículo 39 Bis, con mayor profundidad en qué consisten los servicios de administración de activos. El artículo 40 hace alusión nos define los servicios de distribución de acciones representativas del capital social de fondos de inversión, como aquellos que comprenderán la promoción y asesoría a terceros, así como instruir la compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden del fondo de inversión que contrate los servicios, así como por cuenta y orden del cliente que pretenda adquirirlas o enajenarlas.

4.4 AUTORIDADES (REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN).

Dentro del Sistema Financiero Mexicano coexisten varias autoridades con la finalidad de regular algunas entidades financieras. La que se encuentra por encima de todas las autoridades, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y subordinada a ésta está la CNBV. El Banco de México también es una de nuestras autoridades que cuenta con autonomía establecida dentro de la Constitución dentro del artículo 28 constitucional en los párrafos sexto y séptimo.

4.4.1 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (SHCP).

De acuerdo con Díaz Tinoco, “es la máxima autoridad en la estructura del sistema financiero mexicano”,⁴¹ “representa la cúspide autoritaria del SFM.”⁴² De acuerdo con la naturaleza que tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es una Secretaría de Estado, por lo tanto, es una dependencia del Ejecutivo Federal. El fundamento constitucional de la Administración Pública Federal, está contenida en el artículo 90 de la Constitución, donde señala que estará a cargo de las Secretarías de Estado la distribución de los negocios del orden administrativo de la Federación.

Otra legislación que reglamenta a la SHCP, es ley LOAPF pues dentro de su artículo 31, fracción VIII, se señala que a esta Secretaría le corresponde ejercer en materia de valores, como dice el artículo a continuación:

“Artículo 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos: ...

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito ...”

Es también el órgano facultado para interpretar a efectos administrativos la LMV. Dentro de las funciones que tiene la SHCP dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, se señalan varias, sin embargo, la siguiente lista intenta destacar algunas de sus facultades más importantes.

Respecto al Mercado de Valores, tiene las siguientes facultades:

1. Emitir disposiciones de carácter general
2. Proponer políticas de regulación, control y vigilancia del mercado de valores.
3. Otorgar y revocar autorizaciones y concesiones para la constitución y funcionamiento de entidades financieras como son:

⁴¹ Díaz Tinoco, ob. cit., p.32.

⁴² Menéndez Romero, Fernando, ob. cit., p. 310.

- A) Instituciones de Banca Múltiple.
 - B) Bolsas de Valores.
 - C) Bolsas de Futuros y Opciones.
 - D) Cámaras de compensación.
 - E) Instituciones para el Depósito de Valores.
 - F) Casas de Bolsa.
 - G) Instituciones de Seguros.
 - H) Instituciones de Fianzas.
 - I) Sociedades de Inversión.
 - J) Casas de Cambio.
4. Establecer fideicomisos en los que autoricé a las Casas de Bolsa a actuar como fiduciarias. En los fideicomisos constituidos por el gobierno federal o sus dependencias, el fideicomiso se establece por conducto de la SHCP que funge como fideicomitente único de la Administración Pública Centralizada.
 5. Designar a los presidentes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF); Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) y la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR).
 6. Otorgar concesión discrecional a las Bolsas de Valores para operar
 7. Requerir documentación a las Casas de Bolsa
 8. Establecer el capital mínimo de las Casas de Bolsa
 9. Autorizar la fusión y escisión de Casas de Bolsa

4.4.2 BANCO DE MÉXICO (BANXICO)

El Banco de México, es la banca central en el país, es un organismo autónomo con personalidad jurídica y patrimonio. El Estado tendrá un banco central que será

autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El Banco de México interviene en el mercado de valores como un participante activo dedicado a la compra y venta de valores gubernamentales de deuda, aquellas operaciones son llamadas a mercado abierto. Recordemos que también actúa como autoridad financiera. Es una parte importante dentro del mercado de deuda, por las cantidades de dinero que maneja.

El banco central en México (Banco de México), se vincula con el sistema financiero fundamentalmente en los siguientes aspectos:

1. Emitir disposiciones generales con respeto a los diferentes tipos de operaciones que se realizan en el mercado de deuda y fideicomisos.
2. De acuerdo con el autor Arturo Rueda, “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 o actuar como fiduciarias, sujetarán a las disposiciones de carácter general las casas de bolsa.”⁴³
3. Emitir disposiciones de carácter general en relación con préstamos, créditos y reportos, operaciones con metales amonedados, operaciones con valores, etc.
4. Actuar en el mercado de dinero para regular la liquidez del mercado. Ejecuta la emisión, colocación, compra y venta de valores gubernamentales.
5. Emitir una opinión sobre la posible circulación de títulos emitidos o garantizados dentro del mercado de valores.
6. Opinar respecto a la revocación de la autorización de las instituciones para el depósito de valores, etc.
7. Ópera como un banco de reserva (*Lender of last resort*).
8. Administra las reservas monetarias del país.

⁴³ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., p. 313.

4.4.3 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

La naturaleza jurídica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es ser un órgano desconcentrado de la SHCP y su fundamento es el artículo 17 de la LOAPF ⁴⁴, cuenta con autonomía técnica y facultades ejecutivas. En el artículo segundo de la Ley de la CNBV se señala que tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano, procurando estabilidad, fomentando el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público. Supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades financieras.

Aquellas entidades del sistema financiero relacionadas con la BMV a las que va a supervisar y revisar se encuentran:

- Bolsas de Valores.
- Casas de Bolsa.
- Sociedades de Inversión.
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
- Instituciones para el Depósito de Valores.
- Instituciones Calificadoras de Valores, etc.

La CNBV, es el producto de la fusión entre las que fueron dos la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria que, a partir de 1995 formaron una sola. Desde el 28 de abril de 1995 opera con el nombre de CNBV, de acuerdo como lo comenta el maestro Díaz Mondragón en su libro.

⁴⁴ El artículo 17 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, señala que para la más eficaz atención y eficiente despacho de los asuntos de su competencia, las Secretarías de Estado podrán contar con órganos administrativos desconcentrados que les estarán jerárquicamente subordinados y tendrán facultades específicas para resolver sobre la materia y dentro del ámbito territorial que se determine en cada caso, de conformidad con las disposiciones legales aplicables.

La Ley de la CNBV se publicó en el Diario Oficial de la Federación el día 28 de abril de 1995, donde la misma Comisión tiene su propio reglamento interior y se vincula con la Ley del Mercado de Valores.

“Las comisiones mantienen una relación constante y estrecha con todos los participantes del sistema, realizan revisiones permanentes a los intermediarios, emisores y demás participantes. Solicitan a diario información mediante oficios.”⁴⁵

De acuerdo a su estructura, la Comisión contara con una Junta de Gobierno, integrada por diez vocales, el presidente y los vicepresidentes; la Presidencia en la cual el Presidente es la máxima autoridad administrativa de la Comisión y será designado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público; las Vicepresidencias son 9 y cada una se encuentra a cargo de un vicepresidente, estarán integradas por las direcciones generales y direcciones generales adjuntas que les corresponda; Contraloría Interna y demás unidades administrativas necesarias.

Al respecto Díaz Tinoco, en la CNBV se realizarán sus funciones de supervisión y vigilancia, mismas que son:

- a. Visitas.
- b. Verificación de operaciones.
- c. Auditoría de registros y sistemas.
- d. Auditoria de instalaciones y equipos automatizados.
- e. Análisis de información económica y financiera.

Las facultades que tiene la CNBV relacionadas en el ámbito bursátil son:

1. Supervisar a las entidades y personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas en leyes financieras.
2. Expedir normas respecto a la información que las entidades deberán proporcionarle.

⁴⁵ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., pp. 20-21.

3. Procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades financieras para fomentar el desarrollo sano y equilibrado del sistema financiero.
4. Administrar el Registro Nacional de Valores.
5. Supervisar las entidades y personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
6. Supervisar a las entidades del sector financiero⁴⁶, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que lleven a cabo actividades financieras en las cuales la CNBV tenga algún tipo de facultad de supervisión.
7. Aprobar la oferta pública de valores y documentos.
8. Supervisión, vigilancia y regulación de los mercados de valores y las casas de bolsa.
9. Inspecciona y vigila a los emisores de valores inscritos en el RNV.
10. Ordena la suspensión de las cotizaciones de los valores cuando existan condiciones desordenadas.
11. Está facultada para intervenir administrativamente a las casas de bolsa y a las bolsas de valores con el objeto de preservar las sanas prácticas de mercado.⁴⁷

REGISTRO NACIONAL DE VALORES

Se encuentra bajo la tutela de la CNBV y su objetivo es que en él se inscriban los valores con los cuales únicamente podrá operarse dentro de la BMV. Por ejemplo, las casas de bolsa únicamente podrán operar con valores que ya están inscritos, objeto de oferta pública e intermediación. Los valores tienen carácter público, por

⁴⁶ Sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, 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.

⁴⁷ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., p. 23.

lo que cualquiera puede consultarlos en las listas de valores autorizados publicados en el DOF o mediante la SHCP en su página de internet.

4.5 BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.⁴⁸

La única bolsa actualmente en México, es la BMV con diferentes segmentos e instrumentos cotizados en ella. Desde su fundación en 1894 y hasta el año de 1992, la ejecución de sus operaciones se realizaba de manera centralizada, en el piso físico de remates, a viva voz y bajo la modalidad “*broker to broker*.”⁴⁹

Antes que las acciones de la BMV cotizaran en el mercado de valores, sus accionistas eran exclusivamente las Casas de Bolsa autorizadas, las cuales poseían una acción cada una.⁵⁰ La bolsa de valores no establece, ni creemos que llegará a establecer, el precio de los valores que se cotizan en sus secciones, ya que éste es señalado por el juego de oferta o demanda⁵¹

El artículo 234 de la LMV señala que para operar como una Bolsa de Valores en México es necesaria una “concesión”⁵², que es otorgada por el Gobierno Federal, mediante la SHCP, apoyándose en la opinión de la CNBV. Tanto la concesión, como las modificaciones se publicarán en el DOF y se otorgará dependiendo de la situación del mercado de valores.

⁴⁸ www.bmv.com.mx *Importancia*, consultado el 23 septiembre de 2013.

⁴⁹ Agente a agente. Caro Razú, Efraín et al., ob. cit., p. 50.

⁵⁰ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 123.

⁵¹ Acosta Romero, Miguel, ob. cit., p. 991.

⁵² Concesión, es un acto permisivo o consensual del Estado, ya que la actividad de la bolsa es de orden público, la cual requiere de una alta calificación técnica. Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente. De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", México, Porrúa, 2009, p. 664-665.

En la BMV se cumplen distintas funciones, en un aspecto general como un centro de reunión de aquellos participantes para comprar y vender valores, en un segundo lugar como fuente de financiamiento para algunas empresas.

Su capital social de acuerdo con el artículo 237 de la LMV deberá contar con el mínimo que establezca la SHCP, mediante disposiciones de carácter general, integrada por acciones ordinarias, las cuales serán de igual valor y conferirán los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores. Ninguna persona o grupo de personas podrán adquirirlas directa o indirectamente, por más del diez por ciento del total de dichas acciones. La SHCP podrá autorizar excepcionalmente en que casos y cuando aceptar un porcentaje mayor.

Las funciones que tiene la BMV en el país, son principalmente:

1. Ser la institución que proporcione la infraestructura física y tecnológica para facilitar las operaciones del mercado de valores.
2. Proporcionar los servicios necesarios para la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos, que se encuentre inscritos en el RNV.
3. Proporcionar la información respectiva a S.D. Indeval, para mantener a disposición del público la información referente a los valores que se encuentran inscritos.
4. Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
5. Debe de vigilar constantemente las operaciones que realizan tanto las casas de bolsa como las emisoras
6. Fomentar la expansión y competitividad del mercado financiero mexicano.
7. Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras.

4.6 OTROS PARTICIPANTES

PROVEEDORES DE PRECIOS

El proveedor de precios se constituirá como una Sociedad Anónima la cual deberá estar autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la finalidad de prestar servicios de determinación, proveeduría y cálculo como lo señala el artículo 322 de la LMV; no obstante también debe publicar o difundir las calificaciones emitidas por las instituciones calificadoras.

Este participante es de vital importancia porque abarca otros aspectos para la colocación de valores, actividades que un intermediario no realiza. El proveedor de precios o *price vendors* en inglés, tiene la tarea de determinar el precio de cierre de diferentes títulos de deuda inscritos en el mercado, así como vender la información de los precios de cierre a los intermediarios, bancos, casas de bolsa, etc.

De acuerdo con el Dr. Jesús de la Fuente los obligados a contratar un proveedor de precios son:

1. Sociedades Controladoras de Grupos Financieros.
2. Instituciones de Crédito.
3. Casas de Bolsa.
4. Administradoras de Fondos para el Retiro.
5. Fondos de Inversión.
6. Aseguradoras.
7. Afianzadoras.
8. Organizaciones Auxiliares del Crédito.
9. Casas de Cambio.

Su tarea resulta también ser importante por que complementa la información que muchos otros participantes ya tienen y da la oportunidad de que se tenga un conocimiento más profundo de los valores colocados.

Dentro del artículo 322 de la LMV se señala que las actividades que tengan por objeto la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación⁵³ de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como de envío de información relacionada con dichas actividades, estarán reservadas a los proveedores de precios

INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (S.D. Indeval, S.A. de C.V.)

A razón de la definición, el autor Caro Razú, define al INDEVAL, como aquella entidad encargada de analizar los servicios de:

1. Administración de valores.
2. Depósito y custodia de valores.
3. “Transferencia de valores.”⁵⁴
4. Compensación.
5. Liquidación de valores.

El S.D. Indeval es la institución que realizará estos servicios para operaciones que se llevan a cabo dentro de la Bolsa de Valores.

Para organizarse y operar como una, la ley del mercado de valores señala que se requiere una concesión de las autoridades financieras. Las concesiones que al efecto se otorguen, así como sus modificaciones, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación. Actualmente la única autorizada al igual que la BMV es la S.D. Indeval, empresa constituida como S.A. de C.V., y cuenta con dos bóvedas para prestar sus servicios, ubicadas en la Ciudad de México y en Monterrey, Nuevo León.

⁵³ Para efectos de esta Ley se entenderá por precio actualizado para valuación, aquel precio de mercado o teórico obtenido con base en algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los valores, instrumentos financieros derivados o índices.

⁵⁴ Transferencia de valores, será el cambio de propiedad y derechos que se generan de la compraventa de valores.

El artículo 272 de la LMV señala que la concesión se otorgará discrecionalmente a las Sociedades Anónimas organizadas de conformidad con la misma ley y al estar constituida como una sociedad mercantil también estará regulada dentro de la LGSM. “La concesión como institución de depósito de valores bajo una empresa privada se otorgó el 21 de julio de 1987”⁵⁵, fecha en que se constituyó como S.A., quedando S.D. Indeval, S.A., señalando que sus únicos socios pueden ser: BANXICO, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, aseguradoras y afianzadoras.

AGENCIAS CALIFICADORAS DE VALORES.

Una agencia calificadora de valores es una Sociedad Anónima, igualmente constituida conforme a la LMV y al ser también una sociedad mercantil, en lo no previsto por la LMV, serán reguladas por la LGSM. Su objetivo es evaluar la viabilidad de las finanzas de ciertas empresas, ya que tienen que proporcionar una calificación respecto de como observaron las finanzas y de acuerdo a la calificación que le proporcionen se dará a conocer al público en general

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

“Son autorizadas por la CNBV y dicha autorización por naturaleza es intransmisible. En cuanto a la evaluación de las entidades estatales, las agencias calificadoras evalúan cuatro áreas de desempeño:

1. Finanzas públicas.
2. Deuda pública.
3. Situación económica y social.

⁵⁵ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 126.

4. Situación política.”⁵⁶

Los orígenes de las instituciones calificadoras de valores se remontan a finales del siglo XIX. “En México, la introducción del proceso de calificación de valores comenzó en abril de 1989 con el fin de dar mayor seguridad al inversionista y transparencia al mercado ya que las colocaciones privadas habían crecido en forma importante.”⁵⁷

Acosta Romero por otra parte hace alusión a que son un importante auxilio para tener una visión más o menos clara de las condiciones financieras y de la viabilidad económica de las sociedades que cotizan en bolsa

La calificación que es aquella que van a emitir estas agencias calificadoras y será entonces aquella opinión relativa a la probabilidad incluyendo el riesgo de que un emisor de un título, al momento de que éste venza, no pague el principal e intereses dentro del plazo acordado. Por lo anterior la agencia realizará un análisis minucioso de la intención de cumplir y aspectos importantes como:

1. La capacidad y voluntad del emisor para pagar el crédito principal y el accesorio, intereses completamente
2. “Severidad en la pérdida, en caso de incumplimiento.”⁵⁸

TIPOS DE CALIFICACIÓN

Aaa.mx	Máxima capacidad de crédito y menor posibilidad de pérdida en relación con otros emisores o emisiones locales.
Aa.mx	Muy fuerte capacidad de crédito y baja posibilidad de pérdida en relación con otros emisores o emisiones locales.
A.mx	Superior capacidad de crédito en relación con otros emisores o emisiones locales.
Baa.mx	Promedio capacidad de crédito en relación con otros emisores o emisiones locales.
Ba.mx	Débil capacidad de crédito en relación con otros emisores o

⁵⁶ Menéndez Romero, Fernando, "Derecho Bancario y Bursátil", ob. cit., p. 323.

⁵⁷ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., p. 829.

⁵⁸ *Ibidem*, p. 831.

	emisiones locales.
Caa.mx	Muy débil capacidad de crédito en relación con otros emisores o emisiones locales (ESPECULATIVO)
Ca.mx	Extremadamente débil capacidad de crédito en relación con otros emisores (MUY ESPECULATIVO)
C.mx	Menor capacidad de crédito en relación con otros emisores (EXTREMADAMENTE ESPECULATIVO)

También se pueden expresar como:

"AAA" o triple "A" (SOBRESALIENTE CALIDAD) para los valores que representan gran solvencia, debido a que la empresa es una empresa sana y bien posicionada.

"AA" o doble "A" (ALTA CALIDAD) aquellos valores cuya emisora tiene una solvencia razonable pero que eventualmente puede atravesar problemas económicos y financieros, debilitando su posición en el mercado

"A" (BUENA CALIDAD) la emisora puede incurrir en mora para el pago de capital e interés, por lo que implica un posible riesgo.

"B" (ACEPTABLE CALIDAD) cuya emisora atraviesa por problemas económicos y financieros, y su adquisición implica un gran riesgo.

ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. (AMIB)

Es una organización que surge en 1990 con el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil (AMCB), posteriormente cambia al de Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC). Actualmente tiene el nombre con el que la conocemos.

Es el órgano por excelencia que representa al gremio bursátil, es decir a los intermediarios en especial ante las autoridades de regulación. La AMIB propone los siguientes objetivos generales:

1. Promover el desarrollo firme y sano de la intermediación del mercado de valores.
2. Promover cambios en la legislación bursátil.
3. Promover medidas de autorregulación.

A continuación, una vez definidos cuales son los participantes que se encuentran dentro de nuestra Bolsa Mexicana de Valores, es imprescindible hacer mención de los mercados financieros que subsisten dentro de ella; recordemos que dentro de las clasificaciones que pueden hacerse al mercado de valores se encuentra por tipo de instrumento.

A grandes rasgos que esta clasificación divide al mercado de valores en cuatro grandes mercados financieros, ahora bien anteriormente se comparó las características de sus instrumentos, lo cual los hace naturalmente distintos, toda vez que dicha clasificación es de las más útiles y muestra claramente como opera la bolsa de valores. De acuerdo con lo anterior seguiremos empleándola con el fin de conocer a profundidad su origen y estructura.

Una vez que se amplía el conocimiento en los mercados financieros y el papel que juegan dentro de la bolsa de valores, proceder a estudiar el instrumento que es cuestión de estudio en este análisis, el cual pertenece a dos de estos cuatro tipos de mercados financieros, que son el mercado de deuda y mercado de capital. Para poder comprender mejor esta aseveración, procedemos al capítulo siguiente.

CAPÍTULO 2. MERCADOS FINANCIEROS.

1. MERCADO DE DINERO O DEUDA.

Los valores ofrecidos en este mercado representan una deuda para aquellos que los emitieron, tienden a definir al mercado de dinero como el conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo, sus rendimientos y plazos están determinados en el mercado primario.

“El mercado de dinero, por su volumen, representa el más importante en México y el mundo, ya que diariamente son negociados montos muy elevados, fundamentalmente porque los gobiernos los utilizan para regular las cantidades de dinero que pondrán en circulación.”⁵⁹ “Es la parte fundamental del sistema financiero de cualquier país.”⁶⁰

Algunas empresas debido a situaciones económicas desfavorables a lo largo del tiempo se han visto en la necesidad de proveer más capital para hacer que la empresa no se quede sin producir, o sin pagar sus deudas, surgiendo la necesidad de que éstas soliciten préstamos a las instituciones bancarias, lo cual realmente no representa grandes beneficios a sus solicitantes. Con la aparición de los instrumentos de deuda, a quienes requirieran financiamiento se les dio la posibilidad de poder obtener recursos sin incrementar los intereses de manera drástica como habría sido mediante una institución bancaria.

Por medio de la creación de estos instrumentos, permitieron también la posibilidad de que los inversionistas adquieran una ganancia por aquella deuda emitida. Lo mismo pasa con los gobiernos, en México se han emitido diversos instrumentos de deuda para financiar ciertos proyectos del Gobierno Federal, así como la prestación de algunos servicios.

El mercado de dinero es el receptor del ahorro interno y el impulsor del desarrollo de la economía. Los recursos que se generan dentro de este mercado son en

⁵⁹ Díaz Mondragón, Manuel, "Mercados Financieros de México y el Mundo. Instrumentos y Análisis", ob. cit., p. 34.

⁶⁰ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., pp. 60-61.

verdad útiles para aquellas entidades que lo necesitan para continuar operando o cumplir con proyectos a futuro, mejorar sus condiciones y establecimientos, una vez que reciben estos recursos pueden reactivarse para a su vez prestar ya sea bienes o servicios.

En todo el mundo, el grueso de los ahorros del público, y por ende, del ahorro interno, se concentra en títulos de deuda colocados en el mercado de dinero. “En este mercado se mueve entre el 70 y 80% de los recursos totales de las bolsas tradicionales.”⁶¹

Algunos consideran que los instrumentos del mercado de deuda son menos riesgosos, porque muchos en su mayoría son emitidos por el Gobierno Federal para financiarse en prestación de servicios o realizar proyectos y el que garantiza su cumplimiento por tanto es éste, por lo que es muy difícil que un gobierno deje de cumplir, sin embargo si ha llegado a suceder como paso con los Ajustabonos donde la gente empezó a comprender que la inversión en ningún instrumento, está realmente 100% asegurada de que será productiva. Los títulos de deuda si entrañan cierto grado de riesgo.

“Antes se decía que el rendimiento de los títulos del mercado de dinero era fijo por lo que se tenía la creencia de que la tasa era constante durante toda la vida del papel. Hoy en día ese término ha sido rebasado en México y buena parte del mundo, es común que las tasas de los papeles se revisen periódicamente dentro del plazo de vigencia.”⁶²

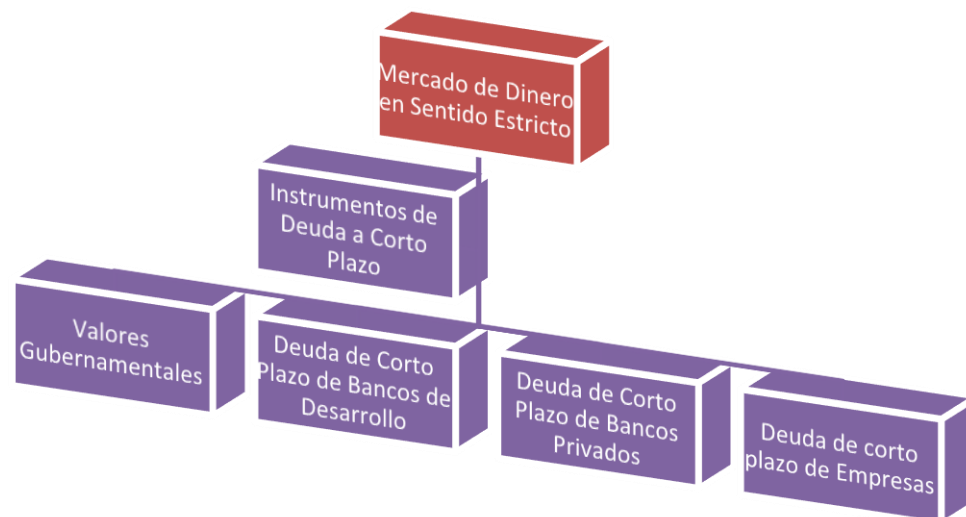
Por regla general varios autores consideran que los títulos que se emiten en el mercado de deuda son de corto plazo, lo cierto es que en la práctica existen títulos que su plazo de vencimiento supera a un año, sin embargo recordemos que, estos activos financieros son títulos de crédito, lo que significa que forman parte de los pasivos financieros del emisor, sin importar su plazo de vencimiento

⁶¹ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., p. 148.

⁶² *Idem.*

El mercado de dinero es muy importante para el gobierno federal y actualmente es muy popular entre las empresas más importantes en México. Esto también se debe en gran parte a que algunas de sus características más significativas son ser el mercado más líquido, que permiten una rentabilidad aceptable, las inversiones que se hagan en este tipo de activos financieros, suele ser muy seguras porque de acuerdo con el riesgo que pudiera existir los títulos que emite el gobierno resultan los más seguros, después los que emiten las instituciones financieras, por último las empresas no financieras.

Estructura del mercado de dinero.



Cuadro de los Participantes del Mercado de dinero. ⁶³

⁶³ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., p. 60.



Cuadro del Mercado de Dinero. ⁶⁴

2. MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales se definirá como el lugar donde se compran o venden instrumentos de capital, que por lo general son de largo plazo, esto quiere decir que el plazo de vencimiento es superior a un año; también pueden conocerse como de renta variable y esto es porque tanto su rendimiento como su plazo pueden desconocerse.

Se define como el medio donde se pueden adquirir activos financieros que no representan un crédito para el emisor, sino que van más allá y suelen conferir derechos como socio.

“En un sentido más amplio el Mercado de Capitales, es el conjunto de mecanismos a través de los cuales se negocian valores, ya sean en el mercado organizado que representa la BMV o en el mercado no organizado acciones representativas de empresas.” ⁶⁵

⁶⁴ *Idem.*

⁶⁵ *Ibidem*, p. 115.

“El mercado organizado de capitales, tiene su origen en 1894, aunque consta desde 1880, ya se negociaban acciones y algunos títulos de deuda a largo plazo, en un mercado informal.”⁶⁶

Los instrumentos que se negocian dentro de este mercado se distinguen por que su nivel de rendimiento es mayor, ya que por razones ajenas a los emisores, las empresas pueden atravesar crisis financieras que les impidan generar rendimientos, así como diversos factores, por lo que muchas veces suele perderse el capital invertido, de ahí que el riesgo sea mucho mayor que adquirir en un mercado de deuda.

Este mercado es sin duda, más riesgoso que el mercado de dinero o de deuda, pues el mercado accionario o de capitales ayuda a las empresas para que puedan financiarse y se aspira a generar ganancias o utilidades mediante la venta de acciones, donde convierten a los inversionistas en socios.

Para poder entender lo que es una acción, Arturo Rueda nos dibuja un pastel y nos dice que el capital social de las empresas se divide en partes iguales y proporcionales de un pastel, denominadas acciones. Cada acción, en este caso tajada de pastel, confiere a su tenedor el carácter de propietario parcial de una empresa. Las acciones confieren derechos e imponen una responsabilidad única, la de pagar su precio. Los socios o dueños de una empresa comparten la propiedad y las expectativas, y sufren en su caso, las pérdidas.

Para poder saber cuál es el estado general del mercado, se utiliza el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) el cual refleja datos acerca del comportamiento de los precios tomando en cuenta un valor base del periodo anterior, se forma con 35 acciones aproximadamente, seleccionándolas por incidir más en “bursatilidad”⁶⁷ y “volatilidad.”⁶⁸

⁶⁶ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., 2005, p. 67.

⁶⁷ Bursatilidad, cantidad de compras y ventas que se hacen en un periodo determinado.

⁶⁸ Volatilidad, es la magnitud de las variaciones de precios y, quiere decir si existen diferencias continuas entre el precio actual y el anterior de una acción.

3. MERCADO DE DERIVADOS (MEXDER)

En nuestro país este mercado es representado por la Bolsa de Derivados de México, la cual se constituyó como una Sociedad Anónima de Capital Variable y cuenta con autorización de la SHCP; está bajo la supervisión de la CNBV. Mexder es el lugar o propiamente dicho es donde están las instalaciones para cotizar y negociar contratos de futuros y opciones.

La única manera en la que se puede pertenecer a este gremio es a través de una institución financiera que sea miembro del mismo, pues mediante ésta se podrá realizar la compraventa de productos derivados.

Dentro de este mercado se negocian productos derivados, los cuales son llamados así porque cuentan con una característica muy peculiar, a diferencia de los valores, son contratos por medio de los cuales se pacta la compraventa de un activo a un precio determinado para realizarse en una fecha futura⁶⁹; a este tipo de activo se le conoce como activo subyacente.⁷⁰

La primera vez que hizo aparición este tipo de mercado con la primera bolsa de derivados en México fue en el año de 1998, el 15 de diciembre, con el nombre de Mercado Mexicano de Derivados que es con el que lo conocemos actualmente. Este mercado permite administrar riesgos sobre algunas variables que se presentan en distintos instrumentos. Las operaciones con instrumentos derivados se llevan a cabo mediante la celebración de contratos de compraventa de activos a un precio determinado para realizarse en una fecha futura.

El contrato de derivados deberá contener cierta información para poderse celebrar, en un primer lugar deben describirse los riesgos en que se incurre en caso de que el cliente acepte participar en el mismo; debe haber un reconocimiento por parte de las disposiciones contenidas en los reglamentos interiores; los medios de comunicación para la celebración de operaciones y

⁶⁹ Díaz Tinoco, ob. cit., p.30.

⁷⁰ Su valor se obtiene a partir del precio de otros títulos como las acciones, divisas, índices y tasas de interés.

reconocimiento y aceptación del cliente de las posiciones límites para la celebración de contratos con productos derivados.

En cuanto a la liquidación de los contratos de productos derivados, se podrán efectuar mediante especie o efectivo. Cuando se refiere a que se hará en especie es porque se entregará físicamente la fecha de vencimiento y cuando la entrega sea en efectivo se refiere a que se el pago se efectuará en moneda de circulación nacional. Las principales obligaciones de este mercado son brindar el espacio, así como el procedimiento al cual los que intervienen en él, deberán ajustarse en la celebración de contratos.

Además de la propia bolsa de derivados, tiene un papel relevante la cámara de compensación establecida como ASIGNA, compensación y liquidación.

Asigna, compensación y liquidación es un fideicomiso que se constituyó con la finalidad de administrar y compensar o liquidar contratos de futuros y opciones, convirtiéndose en el garante de todas las obligaciones de pago y que derivan de la celebración de contratos derivados.

El fiduciario del fideicomiso es BBVA Bancomer S.A.; además ASIGNA es supervisado tanto por la SHCP, la CNBV y el BANXICO.

4. MERCADO DE DIVISAS Y METALES.

MERCADO DE DIVISAS

“El Mercado de Divisas se refiere a las operaciones de compraventa de divisas contra moneda nacional o contra otras divisas.”⁷¹ De acuerdo con el diccionario de la real academia española divisa significa: “moneda extranjera referida a la unidad del país de que se trata.”⁷² Las divisas son a los dólares de los EE.UU.A.,

⁷¹ CIRCULAR-TELEFAX 26/97. Asunto: mercados de compraventa de divisas, de metales preciosos, de coberturas cambiarias de corto plazo, de opciones de compra y venta de divisas, así como de operaciones a futuro con bonos brady mexicanos.

⁷² www.raes.es-voz *Divisa*, consultado el 27 de septiembre de 2013.

así como a cualquier otra moneda extranjera libremente transferible y convertible de inmediato a la moneda citada.

Este mercado se divide en compras que se realizan al mayoreo y al menudeo. Las compras al menudeo son aquellas que se realizan directamente en las casa de cambio y/o bancos⁷³. Algunos consideran que el mercado de divisas no forma parte del mercado de valores, lo cierto es que influye dentro del mismo y sus operaciones son de relevancia para el mismo.

MERCADO DE METALES

En el mercado de metales se realizan transacciones sobre ciertos metales, la oferta y la demanda versan sobre oro y plata, representados en su mayoría por centenarios y onzas troy con forma de moneda. Si se rayan o se maltratan ya no tendrán el mismo valor.

Se negocian principalmente:

- Centenarios
- Onzas troy plata

⁷³ Por ello, el tipo de cambio del peso con respecto al dólar se maneja como "dólar de ventanilla".

CAPÍTULO 3. VALORES.

5. ANTECEDENTES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Se ha mencionado a lo largo del presente trabajo, la única bolsa de valores autorizada hasta el momento es la BMV, para llevar a cabo operaciones con valores, sin embargo no siempre fue así, en realidad han sucedido varios cambios a través de la misma para llegar a conformarse como hoy la conocemos.

La evolución para la conformación de la única bolsa de valores que existe en México, no ha sido un proceso fácil, ni rápido, y ha sido de fundamental importancia para la evolución de la figura de los valores.

Cronológicamente le daremos seguimiento a los acontecimientos más relevantes.

1850	En este año existen las primeras negociaciones con títulos representativos de acciones de empresas mineras.
1880-1900	En las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad, se realizaron las primeras transacciones bursátiles en México, ejecutadas a local cerrado, esto quiere decir dentro de las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, ya que no existía lugar determinado para operar con valores. Se comerciaba principalmente con TÍTULOS MINEROS.
1886	Se constituye la Bolsa Mercantil de México.
1887	Por decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó un contrato celebrado entre los señores Francisco Aspe y Alfredo Labadie para establecer en México una bolsa mercantil, siendo esta la primera de la que se tiene conocimiento en México.
1888	Se aprobó el establecimiento de otra bolsa, el 6 de junio de 1888, llamada Bolsa Nacional de México.
1894-1897	Un grupo de especialistas fundaron la Bolsa de Valores de México el 21 de octubre de 1894, fracasando en 1897.
1894	En México el mercado de valores surgió en forma incipiente en 1894,

	teniendo un desarrollo muy lento después de la revolución mexicana
1895	Se inaugura en la calle de Plateros el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A.
1907	Luego de periodos de inactividad bursátil, en agosto de ese año se convirtió en Cooperativa Limitada.
1908	Se inaugura la Bolsa de Valores en México, S.C.L, en el callejón de 5 de mayo.
1910	Durante el periodo de la Revolución Mexicana conservó el nombre de Bolsa de Valores de México, S.C.L.
1915-1927	La Bolsa de Valores de México funcionó durante 26 años y pasó el periodo revolucionario de 1915 a 1927.
1916	Por decreto del 5 de enero, se establecieron las Casas de Cambio. A su vez otro decreto que se publicó en el DOF el día 18 de julio, autorizó la reanudación de operaciones de cambio y permitió la apertura de una bolsa de valores, bajo vigilancia de la SHCP.
1926	La Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios de 1926 incorporó las bases para la creación de bolsas y efectuó una clasificación de valores.
1927	El 17 de agosto de 1927 fue expedido un decreto que reguló las casas y agencias de cambio.
1932	En 1932 se consideró a la Bolsa de Valores una organización auxiliar del crédito.
1933	En 1933 nuevamente cambia su denominación quedando como S.A. de C.V. En este año se promulga la ley reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A. supervisada por la CNV. El 29 de agosto, la SHCP otorgó concesión a una organización auxiliar del crédito denominada Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
1946	En 1946 se crea mediante decreto la CNV que supervisa y vigila la bolsa de valores. Se expide el Reglamento Especial para el Ofrecimiento de Valores no registrados en la Bolsa.
1953	En 1953 se expide la Ley de la Comisión Nacional de Valores

1975	En 1975 existían tres bolsas de valores en México: A) La Bolsa de Valores de Occidente B) La Bolsa de Valores de Monterrey C) La Bolsa de Valores de México. Acordándose cerrar las dos primeras bolsas y apoyar la última. En ese mismo año se publica la primera Ley del Mercado de Valores en el DOF el 2 de enero, en ella se reconoció la figura del intermediario. Sentó las bases para que únicamente los valores inscritos en el “RNV” (anteriormente “e Intermediarios”) pudieran ser ofrecidos al público.
1982	En 1982, debido a la nacionalización de la banca, se permitió a las casas de bolsa incrementar las operaciones que podían realizar.
1984	Se eliminó la posibilidad de que las personas físicas fueran autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores.
1989	En 1989 la BMV reconoció la importancia de concentrar la atención en dos aspectos: 1. El mecanismo de formación de precios (<i>broker to broker</i>) 2. El ambiente en el cual interactúa el mecanismo de formación de precios, era exclusivamente de viva voz.
2006	En junio de 2006 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, publicada en el DOF el 30 de diciembre del 2005, teniendo como principal característica que empresas medianas pueden tener acceso a inversiones.

Cuadro elaborado con datos obtenidos en varios libros consultados.⁷⁴

⁷⁴ Acosta Romero, Miguel, ob. cit., pp. 989-990.

Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p.108.

Menéndez Romero, Fernando", ob. cit., pp. 42-44.

Díaz Tinoco, ob. cit., p.28.

Caro Razú, Efraín et al., ob. cit., p. 52.

6. DEFINICIÓN DE VALORES

El artículo segundo de la LMV en su fracción XXIV, señala que se entenderá por 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, siempre y cuando su emisión sea en serie o en masa y representativas del capital social, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, de una persona moral.

De acuerdo con el diccionario de la Real Academia española, el valor se puede definir como el grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite. Cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseer cierta suma de dinero o equivalente.⁷⁵

En el caso particular de los valores que circulan dentro de las Bolsas de Valores, nos referimos a que son aquellos instrumentos que satisfacen las necesidades o demandas de quienes participan dentro del Mercado de Valores; como un derecho económico de carácter económico o patrimonial, que pueda ser objeto de negociación.

En general, los valores son títulos, documentos que están destinados a circular en el mercado financiero y son utilizados para probar o dejar constancia de la realización de un hecho. “Cuando los títulos son negociables, es decir que pueden venderse y comprarse libremente en un mercado de capitales, suelen llamarse títulos valores.”⁷⁶

Resulta importante resaltar que solo los títulos de crédito emitidos en serie o en masa estarían dentro de la definición de valor de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, sin embargo no podemos decir que todos los valores están dentro de la definición de títulos de crédito, por lo que no todos los valores son títulos de

⁷⁵ www.raes.es-voz *Valor*, consultado el 24 de septiembre de 2013.

⁷⁶ Menéndez Romero, Fernando, ob. cit., p. 265.

crédito de acuerdo con nuestro marco legal. El artículo 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, establece que son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Autores como Acosta Romero señalan que los valores son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, regulados por la LMV y por otras leyes como la LGTOC y la LGSM, reafirmando por un lado los requisitos señalados por la LMV. Por otro lado, Borja Martínez señala que: “en la actualidad los títulos-valor son muy socorridos como vehículos creadores o transmisores de riqueza.”⁷⁷

Como señala el artículo 2o., fracción XXIV de la LMV los valores son:

1. ACCIONES.

Títulos representativos del capital social de una empresa, representando la participación de los socios o accionistas de forma monetaria, en los derechos patrimoniales y corporativos.

2. PARTES SOCIALES.

Es la porción que corresponde a una persona o a un grupo respecto de la propiedad que tiene una empresa, donde cada socio tiene derecho a una participación en las ganancias dependiendo de la cantidad que haya aportado en el capital. En este aspecto también es aplicable a las pérdidas, donde si existen, se reparte de manera proporcional.

3. OBLIGACIONES.

Es el documento donde se reconoce una deuda y se compromete a su pago. Es un vínculo que compromete a quien la ha adquirido a realizar la obligación, en este caso sólo se refiere a la constancia de la deuda.

⁷⁷ Borja Martínez, Francisco, "Estudios de Derecho Bursátil", México, Porrúa, 1997, p. 416.

4. BONOS.

Este es un certificado emitido por un gobierno o una corporación pública o privada, el cual tiene una promesa de devolver el dinero tomado a préstamo. Devengan generalmente un interés fijo y son a largo plazo (mayor a un año).

5. TÍTULOS OPCIONALES.

Documentos que constan en contratos que otorgan a quienes los adquieren, el derecho a comprar o vender cierta cantidad de un activo subyacente a un precio y a un plazo que con anterioridad se pactó, pagando el tenedor una prima.

El activo subyacente, puede ser una acción, índice bursátil, precios de materias primas, o combinaciones, cualquiera cuyo precio fluctúe y se refleje en el mercado.

6. CERTIFICADOS.

El artículo 228 a de la LGTOC señala que los certificados de participación son títulos de crédito que representan el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores o bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

7. PAGARÉS.

Promesa unilateral escrita que hace una persona, comprometiéndose a pagar a otra, una determinada suma de dinero en una fecha determinada.

8. LETRAS DE CAMBIO.

Orden escrita incondicional y transferible que una persona, llamada librador dirige a otra denominada librado, para que pague a una tercera persona, designada beneficiario, una determinada suma de dinero.

9. DEMÁS TÍTULOS DE CRÉDITO NOMINADOS O INNOMINADOS

Documentos que representan un compromiso de pago:

Títulos Nominados	{	-Letra de cambio. -Pagaré. -Cheque. -Obligaciones. -Certificados de Participación Ordinaria (CPO's). -Certificado de Depósito y no de deuda (CEDES)
-------------------	---	--

Títulos Innominados: Todos los demás; CETES, AFECTIBONOS, BONDES, ETC.

Documentos que representan parte del capital de un emisor:

Título Valor	{	-Partes sociales. -Acciones, son siempre seriales (Representan el capital social).
--------------	---	---

Los valores son distintos a los títulos de crédito porque:

1. No hay incorporación. “En cuanto a la incorporación se dice que está integrado al propio título de crédito, por lo que se encuentra tan íntimamente ligado a él.”⁷⁸ El derecho está en el título, no aplica el derecho sin el título, además de que ningún tenedor tiene físicamente el título.
2. No hay literalidad. No tiene expreso el valor, el valor está sujeto a condiciones extrínsecas, el precio se determina en reglas de oferta y demanda. “El derecho contenido en un título-valor debe ser expresado de manera literal, esto implica un texto, una redacción. Dicho derecho debe ser expresado y expresable.”⁷⁹

⁷⁸ *Ibidem* p. 421.

⁷⁹ *Ibidem* p. 422

3. No hay legitimación. El titular del derecho se legitima con el mismo título de crédito faculta a quien lo posee de exigir al suscriptor o en su caso al endosante, el pago de la prestación.
4. No hay total autonomía. Cada adquirente tiene un derecho diferente, ajenos a los derechos de los anteriores adquirentes.

7. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES.

En el artículo segundo de la LMV, fracción XXIV, nos señala qué se entenderá por valor. Un título de crédito para que pueda ser considerado como valor, primero debe emitirse en serie o en masa en el mercado de valores, el segundo ser objeto de oferta pública y por último inscribirse en el Registro Nacional de Valores.

7.1. EMITIRSE EN SERIE O EN MASA

La legislación nos señala que la emisión debe ser en serie o en masa, el segundo 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, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

A. SERIE

Se refiere a que los títulos de la emisión deben expedirse más de uno, incluyendo iguales características en una emisión. Para ello, el famoso jurista Jesús de la Fuente señala lo que se entiende por emisión en serie:

“Documentos que representan un compromiso de pago o una parte del capital de un emisor y de los cuales no se expide un documento único, se emiten en serie de dos o más títulos y tienen dentro una emisión iguales características corporativas y patrimoniales que los hacen “fungibles”⁸⁰ entre si.”⁸¹

⁸⁰ Fungibles, sustituibles por otra cosa de la misma clase.

⁸¹ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil", ob. cit., p. 571.

Las emisiones en serie deben contener características iguales para considerarse de la misma emisión y posibles de circular en el mercado de valores A partir de lo anterior, estas características deben de cubrirse en títulos emitidos en serie:

- FECHA DE EMISIÓN. Se refiere a que la fecha en que se emitirán todos los valores referentes a esa emisión debe ser la misma, al igual que el plazo de vencimiento.
- TASA DE INTERES NETA. Se refiere a la tasa bruta menos el impuesto.
- VALOR NOMINAL DEL TÍTULO. Se refiere al importe nominativo del documento.
- PERIODICIDAD. Se refiere a las veces en que se pagará intereses durante el año.
- FECHA DE VENCIMIENTO DEL TÍTULO. La fecha de todos los títulos representativos de una emisión, deben tener la misma fecha de emisión y por consiguiente la misma para su vencimiento. No existen ningún tipo de derechos preferentes de títulos sobre otros en la misma emisión, a menos que así se pacten.
- PLAZO. Los plazos que se establezcan respecto de la amortización o pago de intereses.
- MONEDA. El tipo de moneda para el pago de los intereses
- EMITIDOS NOMINALMENTE A LA ORDEN O AL PORTADOR.⁸² Cuando nos referiremos a que son a la orden, se expiden a favor de determinada persona o si se transmiten por medio de endoso y entrega de título.

B. MASA.

Los títulos que circularan dentro del mercado de valores deberán emitirse en un solo acto jurídico⁸³ y masivamente entre el público inversionista.

⁸² Los títulos representados mediante macro títulos únicamente podrán ser al portador.

7.2. SER OBJETO DE UNA OFERTA PÚBLICA.

Cuando hablamos de oferta pública hablamos en un primer momento de un ofrecimiento, la palabra oferta según el diccionario de la lengua española, proviene del latín *offerre*, que significa ofrecer y se traduce en la promesa que se hace de dar, cumplir o ejecutar algo.

Al respecto, Carvallo Yáñez señala que: “oferta pública es la que se haga en un medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para que suscriba, enajene, o adquiera valores, títulos de crédito o documentos emitidos en serie o en masa, con o sin precio.”⁸⁴

La oferta de los títulos como deben hacerse del conocimiento de todas las personas en general, es necesario que la información se difunda de manera global a los posibles inversionistas, valiéndose de distintos medios de comunicación. El CCF establece las reglas de la oferta en los artículos 1804 a 1811.

La oferta pública de valores nos señala en su mismo nombre que va dirigida a un público y en este caso indeterminado, general, pero por otro lado también existe la oferta privada, la cual no está contemplada para una emisión de valores dentro de la bolsa, sin embargo esta última se refiere a cuando la emisión se hace a un número determinado de personas, no se ejecuta mediante medios masivos de comunicación.

El artículo 2o., en su fracción XVIII, de la LMV señala qué se entenderá por oferta pública:

"... 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."

⁸³ Acto jurídico es la manifestación exterior de la voluntad, que se puede presentar de manera unilateral o bilateral, cuyo objeto es crear, transferir, transmitir, modificar o extinguir derechos y obligaciones.

⁸⁴ Carvallo Yáñez, Erick, "Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano", 6a. ed., México, Porrúa, 2003, p. 229.

En el artículo 83 de la LMV se señalan los tipos de oferta públicas que se pueden presentar siendo en primer lugar de suscripción o de enajenación, en un segundo lugar de adquisición, todas las anteriores requerirán autorización de la CNBV.

- Suscribir.
 - Adquirir.
 - Transmitir.
-
- a) OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN. Se refiere a aquellos valores que se ofrecen en la Bolsa de Valores por primera vez, es decir en el mercado primario, pues recordemos que en el mercado secundario los valores solo se renegocian. Aumento de capital social de una empresa mediante el pago de las acciones correspondientes.
 - b) OFERTA PÚBLICA DE ENAJENACIÓN. Versa en ofrecer en venta valores que ya circulan en la Bolsa de Valores ó sea cuando su tenedor quiere enajenarlos a personas indeterminadas.
 - c) OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN. En este caso la oferta pública se refiere a que se hará con la finalidad de comprar valores de sus dueños o poseedores y no ofrecerlos en venta.
 - d) OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN VOLUNTARIA (artículo 97 LMV). No existen acuerdos previos entre el oferente y los tenedores
 - e) OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN FORZOSA (artículo 98 LMV). La persona o grupo de personas que pretendan adquirir o alcanzar por cualquier medio, directa o indirectamente, la titularidad del treinta por ciento o más de acciones ordinarias de una sociedad anónima.

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA.

De acuerdo con el Dr. Jesús de la Fuente, las características de la oferta pública, son prácticamente tres: “seria, definitiva y completa.”⁸⁵

⁸⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil", ob. cit., p. 573.

1. SERIA. La oferta pública debe ser un compromiso por parte del emisor, a la vez que es por lo que se reconoce seria.

2. DEFINITIVA. Se refiere a que se deben especificar en la oferta pública aquellos puntos necesarios para contratar referentes a los elementos, requisitos y condiciones.

3. COMPLETA. En este punto se hace referencia a tres aspectos que debe contener la oferta pública,

- Cosa. Número, tipo, serie y valor nominal del valor respectivo que se ofrece, nombre de la empresa, características.
- Precio. Venta en moneda nacional.
- Plazo. Tiempo de colocación de los valores.

La oferta de valores es necesario aclarar que es exclusiva de aquellos que se encuentren inscritos en el RNV, respecto también únicamente de aquellos valores que también fueron inscritos y para ello es justo el punto siguiente.

7.3. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES.

“La LMV establece que la inscripción de los títulos valores en el Registro Nacional de Valores es un requisito “sine qua non”⁸⁶ para que estos puedan cotizar en la BMV”,⁸⁷ señala el autor Menéndez Romero.

En los artículos 85 y 86 de la LMV se señala que las personas morales que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el RNV, deberán acompañar una solicitud con la documentación que se les requiere, la cual se indica a continuación.

Documentación que se deberá acompañar a la inscripción de los valores en el RNV:

⁸⁶ Expresión latina que significa 'sin la cual no' y se aplica a una condición que necesariamente ha de cumplirse o es indispensable para que suceda o se cumpla algo.

⁸⁷ Menéndez Romero, Fernando, ob. cit., p. 283.

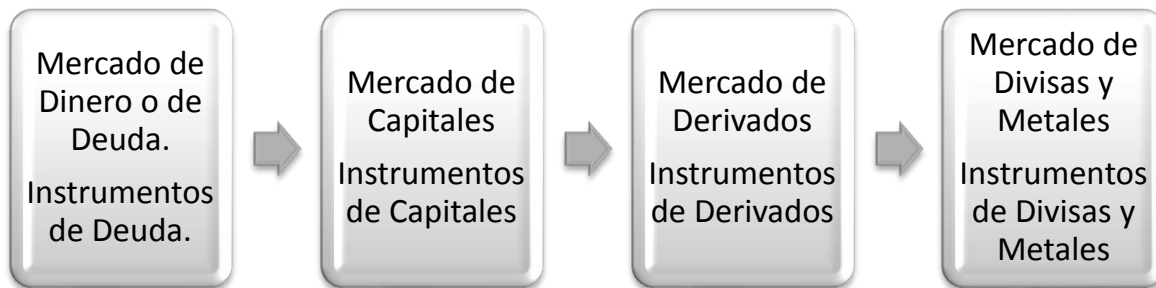
- INSTRUMENTO PÚBLICO. Consiste en la escritura constitutiva de la persona moral, así como de aquellas modificaciones que haya sufrido.
- PROSPECTO DE COLOCACIÓN. En algunos casos SUPLEMENTO INFORMATIVO,⁸⁸ de forma preliminar o definitiva, el primero sustituyéndose por el definitivo a más tardar el día de inicio de la oferta pública.
- ESTADOS FINANCIEROS ANUALES, En cuanto a la información de su situación financiera y sus resultados de operación de cada año. Debe estar acompañado por un dictamen emitido por un auditor externo que será designado por la misma persona moral, además de una opinión legal de un licenciado en derecho externo referente a la constitución y existencia de la persona moral.
- CALIFICACIÓN SOBRE EL RIESGO CREDITICIO. En este caso se refiere a aquellas emisiones de valores en instrumentos de deuda y títulos fiduciarios residuales, los cuales son aquellos que otorguen derechos al pago del principal e intereses con cargo al patrimonio del fideicomiso.
- INFORMACIÓN DEL AVALISTA O GARANTE. Información en caso de existir garantía respecto de la misma, su constitución y la forma en que operará en caso de que se ejecute.
- INFORMACIÓN ADICIONAL. Ésta la requerirá la CNBV mediante sus disposiciones de carácter general.

8. CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES.

Dentro de la bolsa de valores existen distintos tipos de mercados financieros, como mencionamos anteriormente, y esto se debe a la naturaleza de los títulos que en él se ofrecen. Todos los instrumentos que se manejan son valores, sus características y beneficios, son totalmente distintos. Dependen del mercado en que fueron emitidos.

⁸⁸ El artículo 86 de la LMV, nos señala que las emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el Registro, para realizar una oferta pública, deberán elaborar un prospecto de colocación o suplemento informativo, preliminares y definitivos, que acompañen a la solicitud de inscripción, incluyendo la información relevante e incorporando los derechos y obligaciones del oferente y de quienes, en su caso, acepten la oferta.

Para hacer un poco más comprensible lo anterior, el cuadro siguiente indicará cuales son los instrumentos respectivos de cada mercado.



4.1 INSTRUMENTOS DE DEUDA.

Como ya se indicó con anterioridad, generalmente se señala que los instrumentos del mercado de dinero son en su mayoría de corto plazo, con menor riesgo y alta liquidez. “Los títulos de deuda son instrumentos que emite una empresa, una institución financiera o el gobierno (Federal, Estatal o Municipal) con el objetivo de obtener el financiamiento que necesitan vendiéndolos en el mercado.”⁸⁹ Pueden clasificarse en instrumentos de deuda gubernamentales, bancarios y privados (empresas). “Se considera que la tasa de rendimiento de la deuda gubernamental, es la menos riesgosa entre todas las deudas, en virtud de que está avalada por los flujos de ingresos del gobierno.”⁹⁰

Los títulos de deuda no olvidemos que representan una deuda para el emisor por lo que son pasivos, algunos autores lo llaman crédito colectivo distribuido entre los adquirentes de dicho instrumento.

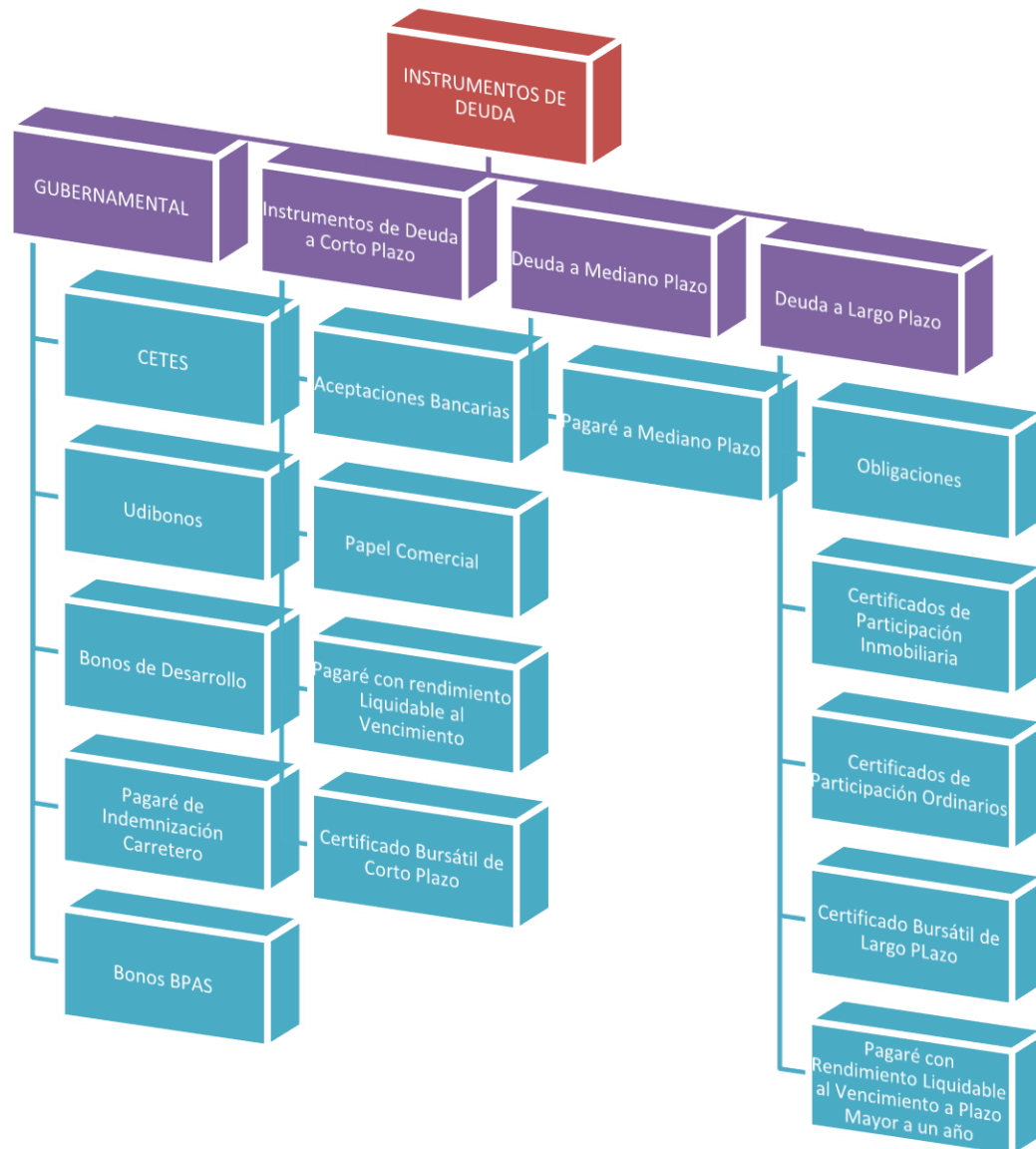
Los títulos de deuda pueden ser negociados a descuento que se obtiene entre la diferencia del precio de compra y el precio de venta y a precio que son pagos periódicos, fijos o variables.

⁸⁹ Díaz Tinoco, ob. cit., p. 15.

⁹⁰ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., p.83.

Algunos piensan que cuando reciban más porcentaje por concepto de interés se generará más ganancia; sin embargo, eso no es necesariamente de esta forma, pues la ganancia no dependerá del interés generado sino del monto de la inflación que se generó dentro de ese plazo.

A continuación elaboré un cuadro de acuerdo a los instrumentos de deuda con los que actualmente opera la Bolsa Mexicana de Valores.



❖ GUBERNAMENTAL.

CETES.

Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador, donde el Gobierno Federal está obligado a pagar al vencimiento de éste una suma de dinero, la cual consiste en una ganancia o interés. “Los Cetes permiten al gobierno en general y al BANXICO en lo particular administrar la política monetaria: para el inversionista, su atractivo es su gran liquidez y poco riesgo.”⁹¹

Ayuda al financiamiento del gasto público, ya que cuando se adquiere un CETE, se le está prestando dinero al gobierno, para que este a su vez, pueda pagar sus compromisos. Se hace del conocimiento del público en general mediante subastas; el día de la subasta los adquirentes ingresan sus posturas y se entregan a quien paga más por ellos.

Las emisiones de este instrumento suelen ser de 28, 91,182 y 364 días, sin embargo, no se excluye la posibilidad de emitir a plazos mayores a los señalados.

El CETE más demandado actualmente es el de 28 días por lo que se toma como la tasa líder del mercado, muchos de los que invierten en el mercado consideran que es una tasa libre de riesgos; sin embargo, no hay ningún activo financiero que no represente un riesgo.

Valor nominal: su valor nominal es de diez pesos amortizables en una sola exhibición al vencimiento del título.⁹²

UDIBONOS.

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal están avalados por el gobierno federal, por lo que se encuentran en esta clasificación y ligados al Índice Nacional

⁹¹ *Ibidem*, p. 92.

⁹² www.bmv.com.mx, *Instrumentos de Deuda*, consultado el 7 de octubre de 2013.

de Precios al Consumidor (INPC) como mecanismo de defensa contra la inflación. Su plazo es de tres y cinco años con pago al semestre. Operan con una tasa por encima de la inflación.

Valor nominal: 100 UDIS.

BONDES.

Bonos de Desarrollo, también emitidos por el Gobierno Federal, y su plazo de vencimiento es de uno a dos años como mínimo, se colocan en el mercado con un rendimiento pagable a 28 días o TIIE, la que resulte más alta. Hay también otra posibilidad conforme al Bonde91 pagable cada 91 días. Se colocan mediante subasta pública el mismo martes de cada semana.⁹³

Valor nominal: \$100.00 pesos.

BONOS BPAS.

Los Bonos del Instituto de Protección para el Ahorro Bancario son garantizados por el Gobierno Federal, sirven para hacer frente a las obligaciones contractuales y reducir el costo de programas de apoyo a ahorradores. Es un esquema mucho menos inflacionario y con mayores posibilidades de manejar dentro del presupuesto federal.⁹⁴

Tienen un plazo de tres años y sus intereses son pagaderos cada 28 días, la tasa de interés será mayor que la de los CETES de 28 días.

Valor nominal: \$100.00 pesos, amortizables al vencimiento de los títulos en una sola exhibición.⁹⁵

⁹³ Mondragón, Manuel, ob. cit., p. 35.

⁹⁴ *Ibidem*, pp. 34-38.

⁹⁵ www.bmv.com.mx, *Instrumentos de Deuda*, consultado el 7 de octubre de 2013.

❖ DEUDA A CORTO PLAZO.

✚ ACEPTACIONES BANCARIAS.

Son letras de cambio emitidas por una institución de crédito como respaldo al préstamo que realiza una empresa. Su plazo puede ser de 7 a 182 días, con una tasa de referencia que pueden ser CETES O TIIE. Se negocian en general con una tasa de rendimiento superior a la otorgada por los valores gubernamentales.⁹⁶

Sin embargo, no cuenta con una garantía implicando mayores riesgos que un instrumento emitido por el Gobierno Federal.

Valor nominal: \$100.00 pesos.

✚ PAPEL COMERCIAL.

Este instrumento es un pagaré que se puede negociar y es emitido por aquellas empresas registradas en el RNV, su plazo es de 1 a 360 días de acuerdo con las necesidades de la emisora. En cuanto al rendimiento en general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a la TIIE. No ofrece ningún tipo de garantía.

Valor nominal: \$100.00 pesos.

✚ PRLV.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, son instrumentos emitidos por instituciones de crédito, permitiéndoles cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares. Su plazo puede ser a partir de 7 a 360 días (casi un año), dependiendo de las necesidades de la emisora, el rendimiento lo pactará el emisor a su vencimiento y si cuenta con garantía la cual es el patrimonio de los bancos emisores.

Valor nominal: \$1.00 peso.

✚ CERTIFICADO BURSÁTIL DE CORTO PLAZO.

Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a

⁹⁶ Caro Razú, Efraín, et al., ob. cit., p. 95.

descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.⁹⁷

❖ **DEUDA A MEDIANO PLAZO.**

PAGARÉ A MEDIANO PLAZO.

Estos instrumentos son títulos de deuda emitidos por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito. Su plazo es a partir de 1 a 7 años y su rendimiento puede revisarse para que concuerde con las condiciones del mercado actuales. La garantía puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

Valor nominal: \$100.00 pesos, 100 UDIS o múltiplos.

❖ **DEUDA A LARGO PLAZO.**

OBLIGACIONES.

Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores. Las obligaciones llevarán adheridos cupones y darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos.

Tipos:

- **QUIROGRAFARIAS.** En esta obligación, la empresa responderá y respaldará todos sus activos.
- **SUBORDINADAS CONVERTIBLES EN ACCIONES.** El emisor otorga el derecho al adquirente de decidir qué hacer con sus obligaciones al vencimiento del plazo.
- **PRENDARIAS.** El emisor garantiza con bienes o derechos de su propiedad.

⁹⁷ www.bmv.com.mx, *Instrumentos de Deuda*, consultado el 7 de octubre de 2013.

- **CON GARANTÍA FIDUCIARIA.** Constituye un fideicomiso en una institución de crédito, sobre cierta clase de bienes y derechos.

Su plazo es de tres años en adelante, su amortización puede ser a plazo o en parcialidades, su garantía puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.

Valor nominal: \$100.00 pesos, 100 UDIS o múltiplos.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA Y ORDINARIOS.

Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles y muebles, respectivamente. Tienen como garantía los bienes fideicomitados, lo cual otorga el derecho al tenedor del certificado a una parte proporcional de tales activos.

Existen dos tipos de certificados de participación:

- **ORDINARIOS (CPO'S).** Cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles. Su plazo es de tres años en adelante, pagan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

Valor nominal: \$100.00 pesos.

- **INMOBILIARIOS (CPI'S),** Cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles. Su plazo es de tres años en adelante, pagan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

Valor nominal: \$100.00 pesos o 100 UDIS.

CERTIFICADO BURSÁTIL.

Instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión. Su plazo es de un año en adelante y su rendimiento puede revisarse cada cierto tiempo para ir de acuerdo a las condiciones del mercado ya sea por mes, semestres, etc., al igual que el pago de los intereses. La garantía puede ser quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

Valor nominal: \$100.00 pesos ó 100 UDIS dependiendo de la modalidad.

PRLV

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año, son títulos emitidos por instituciones de crédito, los cuales les sirven para cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.⁹⁸ Su plazo es de un año en adelante y su rendimiento pagará a la tasa que se pacte al vencimiento de los títulos. Su garantía es el patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.

Valor nominal: \$1.00 peso.

4.2 Instrumentos de Capital.

Los instrumentos pertenecientes al mercado accionario son representados por las acciones que son las más utilizadas, así como las fibras.

Dentro de la BMV se les permite a los inversionistas o ahorradores participar en la gestión de las empresas, ya que al comprar las acciones adquieren derechos corporativos y patrimoniales representados en su calidad como socios. Mediante el reparto de dividendos, se distribuyen entre los accionistas los beneficios que se obtuvieron en el ejercicio de la empresa. "El precio de las acciones se fija diariamente en el mercado, atendiendo a la oferta y a la demanda."⁹⁹

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS.

Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por acciones representativas del capital social.

Los certificados de participación ordinaria también son instrumentos de capital y son títulos de crédito los cuales representan:

⁹⁸ www.bmv.com.mx, *Instrumentos de Deuda*, consultado el 7 de octubre de 2013.

⁹⁹ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 123.

- a) El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;
- b) El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c) O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

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

ACCIONES.

“Las acciones o títulos accionarios, representan una parte proporcional del capital social de una empresa; es decir, de su valor monetario, en otras palabras, una acción confiere a su poseedor el carácter de propietario parcial de una empresa.”¹⁰⁰

Las acciones son en un primer momento títulos nominativos que representan el capital social de una empresa, los cuales tiene como finalidad acreditar y transmitir derechos de socio dentro de una sociedad anónima; la tenencia de las acciones confiere los derechos, los cuales tienen igualdad para todos los socios. Sin embargo, el capital puede tener varias clases de acciones con derechos respectivos a cada clase.

Las acciones confieren dos tipos de derechos:

1. **PATRIMONIALES.** La sociedad anónima confiere a los socios accionistas dividendos representados en efectivo o en acciones.
2. **CORPORATIVOS.** Estos derechos son importantes pues con ellos se adquiere voz y voto dentro de la sociedad.

¹⁰⁰ Díaz Tinoco, ob. cit., p. 13.

Y dependiendo de los derechos conferidos, las acciones pueden ser:

1. ACCIONES COMUNES. Representadas por acciones donde se confieren iguales derechos y tienen un mismo valor.
2. ACCIONES PREFERENTES. Estas acciones son de voto limitado, donde el derecho a voto se pacta únicamente en asamblea extraordinaria.
3. ACCIONES DE GOCE. Una vez amortizadas sus acciones con utilidades repartidas, les pueden ser entregadas a los tenedores con la finalidad de tener derecho a las utilidades liquidas y a votar en asambleas, de acuerdo con el contrato social.

Por lo tanto, como se mencionó el rendimiento también lo podemos obtener de dos maneras.

- DIVIDENDOS. Éstos los genera la empresa y permiten a los inversionistas crecer con la empresa participando en sus utilidades (beneficio).
- GANANCIAS DE CAPITAL. Aquí el rendimiento se refleja en el diferencial que existe entre el precio de compra y el precio de venta.

De acuerdo con el autor Menéndez Romero, las series de acciones pueden ser :

- Acción ordinaria exclusiva para mexicanos.
- Acción ordinaria de libre suscripción (mexicanos y extranjeros).
- Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo con las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- L. Acción ordinaria con voto limitado.

En cuanto al plazo en este aspecto no se puede determinar, pues no se sabe cuánto tiempo la empresa será fructífera, o si el día de mañana ésta, entre en concurso mercantil o en un incumplimiento generalizado de sus obligaciones de pago, lo cierto es que el precio será determinado en función del desempeño de la misma.

Por lo general, los inversionistas que optan por este tipo de instrumentos, tienden a una visión de largo plazo, pues la naturaleza de las acciones suele ser de largo plazo, claro que esto dependerá del desempeño de las sociedades mercantiles emisoras. Una vez adquiridas las acciones, el emisor debe asumir el riesgo de que este mercado es más volátil que el de instrumentos de deuda.

FIBRAS

Este instrumento es muy útil para financiar aquellos proyectos de inmobiliarias, donde ofrecen pagos periódicos y además generar ganancias de capital. Esta figura se encuentra regulada dentro de la LISR en sus artículos 223 y 224 donde señala que:

*“...son **fideicomisos que se dediquen a la adquisición o construcción de bienes inmuebles** que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes así como a otorgar financiamiento para esos fines.”*

Los requisitos que señala la BMV en su página para ser FIBRA, encontramos los siguientes:

- Ser sociedad mercantil o fideicomiso inmobiliario con 70% de activos invertidos en bienes raíces.
- Dedicados a la construcción, arrendamiento, compra y venta de inmuebles.
- El fiduciario está obligado a distribuir el 95% del resultado fiscal del ejercicio anterior.
- Los inmuebles no se enajenen antes de 4 años una vez construidos.
- Pueden ser públicas cuando se ofrecen a un público indeterminado mediante la BMV y privadas con al menos 10 personas, no partes relacionadas, y que ninguna posea más de 20% de los certificados.

CKD

El Certificado de Capital de Desarrollo o CKD es el instrumento que han diseñado las autoridades financieras y regulatorias en México, para permitir a las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) invertir en fondos y proyectos de capital privado en México.¹⁰¹

4.3 Instrumentos de Derivados.

De acuerdo a los instrumentos operados en el mercado de derivados, encontramos que se le denomina a una familia que está relacionada a un valor subyacente o de referencia. Surgieron a partir de 1972 donde se comenzaron a utilizar.

Los activos subyacentes o activos de referencia son otros instrumentos financieros como las acciones, representativas de instrumentos de capital o bien instrumentos de deuda, entre otros. La principal función de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones de precio de los subyacentes y contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados, administrando riesgos.

FUTUROS

Se refieren a los contratos de compraventa de un activo a un precio pactado hoy y con un vencimiento en una fecha futura.

OPCIONES

Las opciones son los contratos mediante los cuales se vende el derecho al comprador de que venda o adquiera en una fecha futura y a un precio determinado un activo, si quien debe ejercer el derecho le resulta no provechoso, puede optar por no ejercerlo. Por el hecho de contar con este derecho el

¹⁰¹ www.capitalprivado.com.mx CKD, consultado el día 25 de octubre del 2013.

comprador debe pagar al vendedor una prima, ya que este último si está obligado a vender o comprar.

WARRANTS

A partir de octubre de 1992 se comenzaron a operar en la Bolsa Mexicana de Valores. Son los documentos que otorgan a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones.

Como se observó, los valores son instrumentos que dependiendo al mercado que pertenecen, sus características y beneficios son distintos, pues no es lo mismo invertir dentro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) con instrumentos de deuda, que con instrumentos de capital. Asimismo, tampoco se generaliza que los instrumentos de un mismo mercado –pensando en el mercado de deuda específicamente- ofrecerán los mismos beneficios.

Dentro de cada mercado existen distintos instrumentos que acorde a sus características se ajustaran a las necesidades, propiamente dentro del Mercado de Deuda, se tienen los Certificados Bursátiles los cuales por ser objeto de estudio, se abordará con mayor precisión en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO 4. LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES Y LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS.

6. CONCEPTO DE CERTIFICADOS BURSÁTILES.

El certificado bursátil corresponde a los instrumentos de deuda contenidos dentro del mercado de dinero o de deuda. Dentro de nuestra actual legislación en la Ley del Mercado de Valores (LMV), se señala que son títulos de crédito los cuales representan la participación individual de los tenedores o adquirentes en un crédito colectivo a cargo ya sea de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso. Además de que dichos certificados podrán ser preferentes o subordinados, en algunos casos tener distinta prelación para su pago.

A continuación, citaré el artículo dentro de la LMV donde expresamente se señala lo que se entenderá por certificado bursátil:

“Artículo 62.- Los certificados bursátiles son títulos de crédito que representan:

I. La participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales, o

II. Alguno o algunos de los derechos a que se refiere el artículo 63 de esta Ley respecto de un patrimonio afecto en fideicomiso.

Dichos certificados podrán ser preferentes o subordinados e incluso tener distinta prelación en el derecho al cobro entre sus tenedores, y podrán ser emitidos mediante declaración unilateral de la voluntad.”

De acuerdo con la información contenida en la BMV los certificados son una muy buena fuente de financiamiento para las siguientes entidades:

- Sociedades anónimas.
- Entidades de la administración pública federal.
- Entidades de la administración pública paraestatal.
- Entidades federativas.
- Municipios.
- Entidades financieras cuando actúen en su carácter de Instituciones fiduciarias.¹⁰²

La característica principal de este instrumento es que debido a su flexibilidad para poderse operar dentro de la BMV permite que su colocación se pueda hacer en una o varias emisiones. En este caso el emisor contará con la facultad de decidir el momento idóneo para emitir dentro del mercado, estableciendo los montos, condiciones generales, tasa, plazo de vigencia, terminación, etc.

El certificado bursátil permite el diseño de esquemas de financiamiento para la bursatilización de activos no productivos de la empresa, como son cuentas por cobrar, entre otros.¹⁰³

De acuerdo con el autor Jesús de la Fuente el certificado bursátil es: “un título de crédito emitido por personas morales nacionales o extranjeras, en serie o en masa, preferentes o subordinados, destinado a circular en el mercados de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio y que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso.”¹⁰⁴

Por otro lado, Díaz Mondragón nos señala una definición muy parecida, agregando que estos instrumentos son emitidos con cupones adheridos para el

¹⁰² De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., pp. 183-184.

¹⁰³ www.bmv.com.mx *Certificados Bursátiles*, consultado el 10 de octubre de 2013.

¹⁰⁴ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., p. 188.

pago de intereses, y en el caso de amortizaciones parciales, se mantendrán depositados en el S.D. Indeval.

En México se facilitó la utilización de estos instrumentos con la colocación y posterior emisión de certificados bursátiles garantizados, reduciendo así el riesgo, en caso de presentarse una situación de falta de pago.

7. NORMATIVIDAD APLICABLE

Dentro de la legislación referente a la LMV los certificados bursátiles se encuentran reglamentados desde el artículo 61, hasta el 64 bis 3; sin embargo, anteriormente a la reforma de la LMV los artículos donde expresamente se regulaba a los certificados bursátiles eran 61 a 64, además del artículo 68 que hace mención de los certificados bursátiles y algunos artículos más de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC).

ARTÍCULO 61

En este apartado se hace referencia a quienes pueden ser emisores de estos instrumentos de deuda.

Los emisores de certificados bursátiles son:

1. Personas Morales Nacionales
2. Personas Morales Extranjeras

ARTÍCULO 62

Dentro de este artículo la ley concibe una definición para éste instrumento de deuda, donde nos indica que es un título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores a cargo de personas morales (nacionales o extranjeras) y/o patrimonio afecto en fideicomiso.

ARTÍCULO 63

En este artículo se hace mención por primera vez de los certificados bursátiles fiduciarios, los cuales son los títulos de crédito respecto de los cuales el crédito colectivo estará a cargo de un patrimonio afecto en fideicomiso, se señala en este apartado que será mediante un fideicomiso irrevocable y el patrimonio quedará constituido con los recursos obtenidos en la colocación.

También se señalan los beneficios que adquieren con el hecho de ser tenedor de este tipo de certificados, los cuales son cuatro:

- I. El derecho a una parte del derecho de propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos afectos en fideicomiso.
- II. El derecho a una parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes o derechos afectos con ese propósito en fideicomiso.
- III. El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derechos que formen el patrimonio fideicomitado.
- IV. En su caso, el derecho de recibir el pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad.

Un punto importante que considerar de este tipo de certificados es que las instituciones fiduciarias que podrán operar como tal en los fideicomisos, serán:

- Instituciones de crédito.
- Casas de bolsa.
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión.

ARTÍCULO 63 BIS

En este artículo se introduce la figura del certificado bursátil fiduciario indizado, el cual se explicara más adelante, sin embargo aquí se hace mención de las prohibiciones expresas que tendrá el administrador del patrimonio del fideicomiso.

“El administrador del patrimonio del fideicomiso que emita certificados bursátiles fiduciarios indizados, tendrá prohibido:

I. Tener algún vínculo con quienes generen o determinen los índices, activos financieros o parámetros de referencia, y

II. Mantener la custodia del patrimonio del fideicomiso.”

ARTÍCULO 63 BIS 1

Este es un nuevo artículo que se contempla dentro de la LMV, donde se hace una distinción entre los certificados bursátiles fiduciarios que profundizaremos más adelante.

ARTÍCULO 64

En este artículo se señala el contenido que debe cumplir un título de crédito para poder operarse como certificados bursátiles.

A partir del artículo 64, dentro de la reforma financiera que se promulgó el 9 de enero de este año (2014) por parte del Presidente de la República, se agregaron los artículos 64 Bis, 64 Bis 1, 64 Bis 2, 64 Bis 3, con relación a los artículos 63 Bis y 63 Bis 1. El análisis de estos nuevos artículos lo haremos posteriormente, ya que pertenecen a la nueva clasificación que incluye a los certificados bursátiles fiduciarios, ubicándolos dentro del mercado de capitales.

ARTÍCULO 68

Dentro de este artículo se remiten a otros artículos de la LGTOC los certificados bursátiles, como son los artículos 81, 109 a 116, 130, 151 a 162, 164, 166 a 169, 174, segundo párrafo, 216, 217, fracciones VIII y X a XII, 218 a 221 y 223 a 227 de la citada Ley.

En dichos artículos no se reglamenta propiamente a los certificados bursátiles y a los certificados bursátiles fiduciarios, sin embargo en dichos artículos se señala normatividad complementaria para estos títulos de crédito en casos muy particulares.

ARTÍCULOS DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO.

En los artículos de esta Ley se regula a las instituciones de crédito, las cuales mencionamos anteriormente pueden operar como instituciones fiduciarias dentro de un fideicomiso que se constituya para la emisión de certificados bursátiles mediante un contrato de fideicomiso celebrado.

El artículo 79 por su parte señala que en las operaciones de fideicomiso, mandato, comisión, administración o custodia, las instituciones abrirán contabilidades especiales por cada contrato, debiendo registrar en las mismas y en su propia contabilidad el dinero y demás bienes, valores o derechos que se les confíen, así como los incrementos o disminuciones, por los productos o gastos respectivos.

En el artículo 81 de la LIC, se señala que las operaciones con valores que se realicen en las instituciones de crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en términos de las disposiciones de esta Ley y de la Ley del Mercado de Valores, así como de conformidad con las reglas generales que, en su caso, emita el Banco de México oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con el objeto de procurar el desarrollo ordenado del mercado de valores.

8. CARACTERÍSTICAS DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

De acuerdo con Jesús de la Fuente, existen diversos beneficios que caracterizan a los certificados bursátiles, dentro de los cuales encontramos que se emiten al amparo de un título, sin necesidad de activos corporativos como el acuerdo de la asamblea extraordinaria de accionistas, sino que la emisión es acordada por los órganos de la administración o de la autoridad competente. El acta de emisión no requiere formalización ante fedatario público, ni inscripción en el Registro Público de Comercio.

Sin embargo hoy en día, la teoría ha sido superada por la práctica, puesto que los certificados bursátiles actuales contemplan otros tipos de certificados bursátiles fiduciaros, con características de un instrumento en un mercado financiero totalmente distinto (mercado de capitales), haciendo que por ejemplo, beneficios como los que señala el Dr. Jesús de la Fuente, queden incompletos o desactualizados, puesto que si se emiten al amparo de un título, pero se prevé que en el mismo se señale que tipo de certificado bursátil es; el artículo 64 de la LMV, lo señala en la fracción primera. Además no existe como tal una asamblea extraordinaria de accionistas, sin embargo si hay una asamblea de tenedores, la cual efectivamente confiere derechos a los mismos; el artículo 64 de la LMV, lo señala en la décimo cuarta.

En cuanto a su colocación, prevé varias emisiones, eso permite su flexibilidad para aquellos que optan por este instrumento, permitiéndoles realizar una segunda o tercera emisión cuando más le convenga a la empresa o entidad. Además, esa misma flexibilidad, les permite diseñar el esquema del financiamiento para cubrir básicamente las necesidades que tenga el emisor, cubriendo:

1. Monto.
2. Rendimiento.
3. Amortización.
4. Garantías.

5. Destino de fondos.

Otra de sus características es que permiten un financiamiento a corto o largo plazo, en algunos casos mediano plazo, pero presentándose realmente escasos. Es un instrumento de fácil emisión y puede contener cláusulas adicionales de dar, hacer o no hacer y vencimientos anticipados.

Uno en particular muy interesante es que permiten la bursatilización de cartera (reestructuración de pasivos) que quiere decir la transformación de las cuentas y los préstamos de una entidad en financiamiento para obtener un mayor beneficio.¹⁰⁵

En cuanto a las características específicas de estos instrumentos, señalamos que deben de cumplir ciertos requisitos de forma. En el artículo 64 de la LMV se señala la información que debe contenerse en los mismos para poderse emitir dentro del mercado de valores.

1. La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador y actualmente el tipo de certificado bursátil que es
Se refiere a la literalidad de los títulos de crédito, se deben mencionar estos tres puntos para poder considerarse un certificado bursátil.
2. El lugar y fecha de emisión.
Los certificados deben contener las fechas de emisión para que el público en general pueda tener conocimiento de una emisión futura y valorar si ésta puede ser una oportunidad de inversión. Las fechas son importantes en los títulos de crédito, pues éstos contienen el plazo de la vigencia.
3. La denominación de la emisora y su objeto social.

¹⁰⁵ *Ibidem* p. 191.

Las entidades federativas y municipios únicamente estarán obligados a señalar su denominación. Tratándose de fideicomisos, adicionalmente deberá indicarse el fin para el cual fueron constituidos sin que sea necesario incluir el objeto social de la institución fiduciaria.

El nombre de la emisora y su objeto son importantes para poder estudiar cómo ha sido su desempeño en el ámbito en el que se emplea y prácticamente a que ramo se dedica, esto con la finalidad de observar si es rentable.

4. El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, el valor nominal de cada uno de ellos, así como la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión o de cada una de sus series. Es necesario señalar el número de certificados y series que se van a emitir y el valor que tendrá cada uno dentro del mercado.

5. El tipo de interés o rendimiento que, en su caso, devengarán, adicionalmente ahora se introduce a los derechos que se le otorgaran a los tenedores de certificados bursátiles

Existen distintas tasas de interés, el rendimiento dependerá de lo que fijen los emisores desde su emisión.

6. En su caso, el plazo para el pago de capital y de los intereses o rendimientos.

Los emisores señalan cada cuando realizarán pagos de interés a los adquirentes de estos instrumento, señalando el plazo que tienen para realizar estas operaciones, los cuales en caso de incumplimiento generarán tasas de intereses moratorias.

7. Las condiciones y formas de amortización.

Cuando hablamos de amortización nos referimos al pago del interés o rendimiento al vencimiento del título y en los plazos señalados, sin embargo el emisor puede realizar pagos anticipados para poder dar por terminada la relación de la deuda contraída.

8. El lugar de pago.

El lugar donde se realizará el pago de interés en las fechas que se llegaran a pactar. Puede ser en S.D. Indeval, S.A. de C.V.

9. Las obligaciones de dar, hacer o no hacer de la emisora y, en su caso, del garante o del avalista.

En el título de crédito se señala mediante cláusulas si hay obligación de dar, hacer o no hacer algo por parte de la emisora.

Posterior a la reforma se señalan adicionalmente, las obligaciones de dar, hacer o no hacer del originador, del fideicomitente y de la sociedad que administre el patrimonio del fideicomiso en caso de que exista y de cualquier otro tercero.

10. Las causas y condiciones de vencimiento anticipado, en su caso.

Se señala en qué casos se puede estar frente a un vencimiento anticipado o amortización. Es importante, porque en él, se señalan ciertos riesgos que se corren antes de decidir invertir en este instrumento. Por lo regular esta información se encuentra contenida en el prospecto de colocación preliminar o definitivo.

11. La especificación de las garantías que se constituyan para la emisión, en su caso.

Algunos certificados bursátiles independientemente de su emisor, cuentan con una garantía para el pago de los rendimientos o la devolución del capital invertido en caso de incumplimiento de obligaciones por parte del

emisor. Podrán contar con la garantía o apoyos de alguna institución nacional o extranjera.

12. El nombre y la firma autógrafa del representante o apoderado de la persona moral.

Quien deberá contar con facultades generales para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, así como para actos de dominio cuando se graven o afecten activos de la sociedad, como garantía o fuente de pago de los valores respectivos.

La colocación de los valores, se efectuará mediante un representante legal de la persona moral que hará la emisión, y éste debe contar con facultades conferidas por la sociedad.

13. La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

Así como la emisora actuará mediante su representante o apoderado legal, los tenedores tendrán un representante común, el cual deberá constar su aceptación como tal y por otro lado comprobar la constitución de la persona moral, en caso de existir garantía, comprobar que también exista.

Este requisito no será necesario en el caso de certificados bursátiles que no deban inscribirse en el Registro

14. En este último punto que se señala dentro del artículo 64, surge a partir de la reforma financiera, específicamente de la LMV, donde se señalan las facultades de la asamblea de tenedores y, en su caso, de los demás órganos decisorios que se contemplen.

Los derechos que se otorgan a los tenedores, las facultades de la asamblea de tenedores y demás órganos decisorios que llegaren a contemplarse, deberán cumplirse de conformidad con lo establecido en el artículo 64 Bis 1, de la misma ley (LMV). Recordemos que el artículo 61 Bis 1 hace una distinción entre los certificados bursátiles fiduciarios, los cuales veremos más adelante.

La emisión de los certificados bursátiles podrá constar en diferentes series, confiriendo a sus tenedores, derechos, siendo de la misma serie, contarán con los mismos derechos.

Se introduce la figura de las llamadas de capital, respecto de las emisiones de los certificados bursátiles fiduciarios pero específicamente los de “desarrollo”, los cuales veremos a continuación.

En el caso de que un fiduciario lleve a cabo emisiones de dos o más series de certificados bursátiles fiduciarios bajo un mismo fideicomiso, podrá establecerse que los bienes o derechos afectos a las cuentas o subcuentas que correspondan a cada serie solo podrán ser destinados al cumplimiento de las obligaciones de la serie respectiva, sin que puedan ser utilizados para el cumplimiento de obligaciones bajo series distintas.

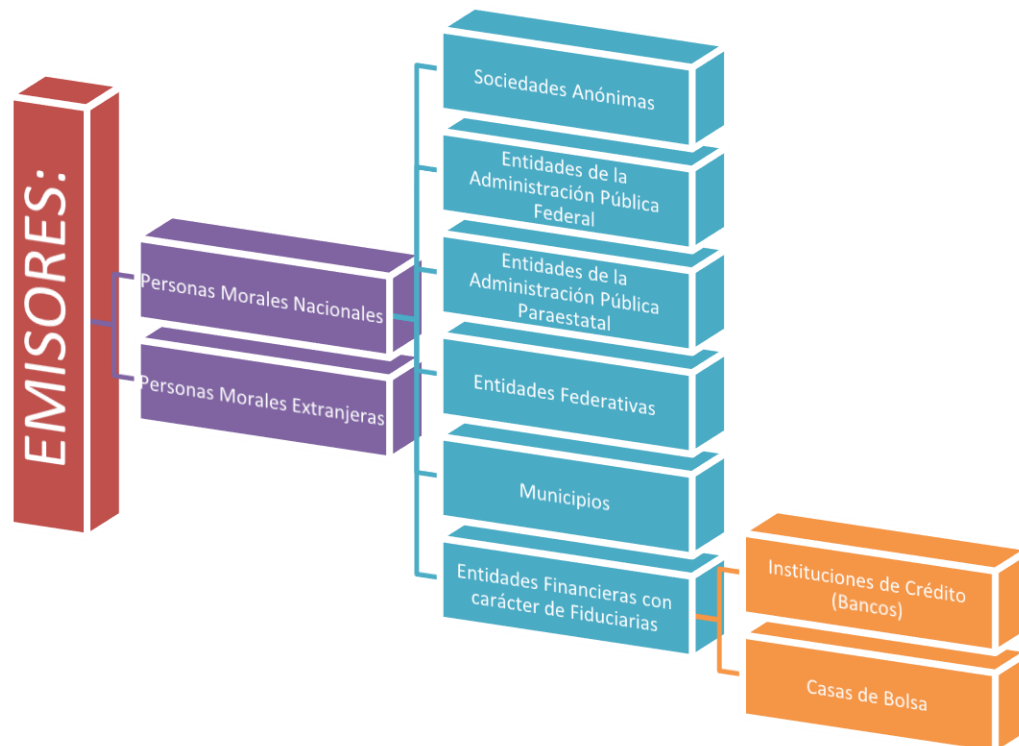
Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y, en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado, además de amparar uno o más certificados y se mantendrán depositados en alguna de las instituciones para el depósito de valores.

9. CLASIFICACIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES POR SU EMISOR.

Dentro de la LMV se menciona que quienes pueden emitir en un primer momento los certificados bursátiles son las personas morales nacionales y las personas morales extranjeras, sin embargo la distinción en este instrumento no recae en estas dos figuras, sino el crédito o préstamo que representa la emisión.

Crédito a cargo de:

- Personas Morales
- Patrimonio afecto en fideicomiso



A partir de la clasificación anterior observamos que los certificados bursátiles serán entonces el instrumento en forma general, aquel que se señala en el artículo 62 de la LMV como un título de crédito. Sin embargo, es importante aclarar que

esta emisión como lo mencioné anteriormente, se hace con base en un crédito colectivo o en un patrimonio afecto en fideicomiso. No confundamos entonces que el certificado bursátil como tal si se emite a través de un patrimonio afecto en fideicomiso, cambiará con respecto al certificado bursátil, puesto que ya se involucra a una institución fiduciaria.

A raíz de lo anterior podemos decir que aquellos certificados que se emitan mediante un patrimonio afecto en fideicomiso, serán los “Certificados Bursátiles Fiduciarios.”

Es importante, reitero, hacer esta diferenciación, puesto que el texto de la Ley del Mercado de Valores, puede llegar a ser un poco confuso. Tampoco olvidemos que la figura del certificado bursátil fiduciario, no es nueva dentro de nuestra legislación, sin embargo a raíz de la iniciativa de reforma que presentó el Presidente de la República el día 8 de mayo del 2013, no solo de la LMV sino de otras tantas leyes financieras más, se contemplaba la figura de los certificados bursátiles fiduciarios pero como instrumentos de un mercado más dinámico acorde a sus características dentro de su aplicación en la Bolsa de Valores.

Dicho lo anterior, el certificado bursátil fiduciario no surgió como producto de la reforma, sino que se amplió y **generó más tipos de certificados bursátiles fiduciarios**, siendo estos más precisos en cuanto a la necesidad del emisor. Entonces es así como ahora contamos con tres tipos más de certificados bursátiles, llamándolos de la siguiente manera:

- Certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo
- Certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios
- Certificados bursátiles fiduciarios indizados

Ahora sí, estos tres tipos más de certificados bursátiles, fiduciarios, están contemplados dentro del artículo 63 Bis 1 y que señala lo siguiente:

“Artículo 63 Bis 1.-

Los certificados bursátiles fiduciarios:

*I. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea directa o indirectamente, a través de varios vehículos de inversión, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la expresión “**de desarrollo**”.*

*II. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración, en sociedades que lleven a cabo dichas inversiones, o en títulos o derechos de cualquier tipo sobre dichos bienes inmuebles, o una combinación de cualquiera de las anteriores, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra “**inmobiliarios**”.*

*III. Que representen derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que busquen replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, agregarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra “**indizados**”.*

Los certificados bursátiles fiduciarios a que se refieren las fracciones I a III anteriores, que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores, deberán ser listados y negociados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores. La Comisión podrá determinar, mediante disposiciones de carácter general, las características de las emisiones de cada uno de dichos certificados bursátiles para efectos de su inscripción en el Registro.”

El siguiente cuadro ilustrará, lo anteriormente explicado.

<p>CERTIFICADOS BURSÁTILES.</p>	<p>CERTIFICADO BURSÁTIL (Artículo 62 LMV)</p>	<p>TRADICIONAL Título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales.</p>	<p>MERCADO DE DEUDA</p>
<p>Los emiten Personas Morales Nacionales o Extranjeras</p>	<p>CERTIFICADO BURSÁTIL FIDUCIARIO (Artículo 62 LMV)</p>	<p>TRADICIONAL Título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de un patrimonio afecto en FIDEICOMISO.</p>	<p>MERCADO DE DEUDA</p>
		<p>NUEVOS (Artículo 63 BIS 1) Certificado Bursátil Fiduciario de Desarrollo. Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario. Certificado Bursátil Fiduciario Indizado.</p>	<p>MERCADO DE CAPITAL</p>

CERTIFICADO BURSÁTIL

Anteriormente señalamos lo que se va a entender por certificado bursátil, el cual a grandes rasgos comparte características con otros instrumentos de deuda, que pertenecen al mismo mercado financiero. Podemos decir que en esta emisión no existe más problema, el emisor será cualquier persona moral que solicite hacer esta emisión y cumpla los requisitos señalados en el artículo 64.

Como los certificados bursátiles representan un pasivo (crédito) para el emisor y una deuda en favor de los inversionistas, cabe hacer mención que en este tipo de certificados no se involucra la figura del fideicomiso en la emisión.

Estos certificados bursátiles a su vez pueden presentar variaciones en su emisión, ya que en estos mismos se tiene la potestad de elegir si la emisión se realizará por corto plazo o no.

CERTIFICADOS DE CORTO PLAZO.

Los certificados de corto plazo se colocan a descuento o al rendimiento y al amparo de un programa con vigencia de 12 meses; puede ser en pesos, unidades de inversión o indizados a tipo de cambio, con un plazo de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión.¹⁰⁶

Sus características son las siguientes:

Principales Características	
Emisor	Sociedades anónimas. Entidades de la Administración Pública Federal Paraestatal. Entidades Federativas Municipios, y Entidades Financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.
Valor Nominal	Será determinado para cada emisión, en el entendido que será de \$100.00 o 100 UDI's cada uno, o en sus múltiplos.
Plazo	La vigencia del programa es de 12 meses y cada emisión puede ser de hasta 360 días contados a partir de la fecha de cada emisión.
Rendimiento	La tasa de interés se determinará para cada emisión, pudiendo ser a descuento o a rendimiento (fija o revisable).
Amortización anticipada	El emisor podrá establecer las causas de vencimiento anticipado para cada emisión.
Garantía	La determina libremente el emisor.

Cuadro de principales características¹⁰⁷

¹⁰⁶ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 231.

¹⁰⁷ www.bmv.com.mx *Certificados Bursátiles*, consultado el 15 de octubre de 2013.

Si el certificado se coloca al amparo de un programa con vigencia superior a un año, el cual puede ser hasta 1825 días, los cuales son 5 años, reconoceremos que nos encontramos frente a un certificado de largo plazo.

Sin embargo, dentro de esta generalidad, encontramos que adquieren otra naturaleza al emitirse mediante entidades financieras con carácter de fiduciarias, las cuales la ley se limita a enunciar únicamente tres que pueden funcionar de esta manera, los cuales son las instituciones de crédito, sociedades operadoras de sociedades de inversión y por otro lado las casas de bolsa.

CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS.

Para poder definir al certificado bursátil fiduciario, primero es necesario definir la figura del fideicomiso, ya que ésta es la parte elemental de este instrumento. “Las instituciones financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles, lo harán con base en un patrimonio afecto en fideicomiso irrevocable.”¹⁰⁸

FIDEICOMISO.

El concepto del fideicomiso comprende a que es un contrato por el cual una persona física o moral (fideicomitente) transmitirá a una institución fiduciaria (en este caso la institución de crédito y/o las casas de bolsa) la propiedad o titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria; señalado en el artículo 381 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Existe también la figura del beneficiario o fideicomisario el cual en los términos del fideicomiso, recibirá por parte de la fiduciaria todos los beneficios producto del fin lícito y determinado que se le encomendó a la institución fiduciaria; sin embargo, la

¹⁰⁸ Díaz Mondragón, Manuel, "Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros", ob. cit., p. 232.

LGTOC señala en su artículo 382 que el fideicomiso será válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario, siempre que su fin sea lícito y determinado, y conste la aceptación del encargo por parte del fiduciario.

En cuanto a las instituciones fiduciarias como ya se apuntó, sólo pueden ser las que la ley expresamente faculte para dicha tarea, en este caso la LMV limita la facultad de actuar como fiduciarias en la emisión de certificados bursátiles fiduciarios solamente a las instituciones de crédito y a las casas de bolsa.

El artículo 46 de la LIC señala la facultad que tienen las instituciones de crédito para operar como institución fiduciaria.

“Artículo 46.- Las instituciones de crédito sólo podrán realizar las operaciones siguientes: ...

XV. Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y llevar a cabo mandatos y comisiones”

Con respecto a las casas de bolsa, el artículo 171 de la LMV en su fracción XIV, faculta expresamente a las casas de bolsa.

“Artículo 171.- Las casas de bolsa podrán realizar las actividades y proporcionar los servicios siguientes, ajustándose a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión: ...

XIV. Actuar como fiduciarias.”

En cuanto a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, se señala en el artículo 51 Bis 8 de la Ley de Fondos de Inversión (LFI), la facultad de funcionar como institución fiduciaria.

“Artículo 51 Bis 8.- Las sociedades operadoras de fondos de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos de inversión, que tengan por objeto emitir los valores siguientes: certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados, o cualquiera de los referidos en la fracción II del artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores, ajustándose para tales efectos a lo previsto en dicho ordenamiento legal.

En los fideicomisos a que se refiere el párrafo anterior se podrá o no admitir la adhesión de terceros con posterioridad a su constitución...”

Además de prevé su remoción de acuerdo con el artículo 51 Bis 7 de la misma ley.

“Artículo 51 Bis 7.- Las sociedades operadoras de fondos de inversión que actúen como fiduciarias, cuando al ser requeridas no rindan las cuentas de su gestión dentro de un plazo de quince días hábiles, o cuando sean declaradas por sentencia ejecutoriada, culpables de las pérdidas o menoscabo que sufran los bienes dados en fideicomiso o responsables de esas pérdidas o menoscabo por negligencia grave, procederá su remoción como fiduciarias...”

Una vez definido el concepto de fideicomiso y comprobar quienes están facultados para emitir certificados bursátiles fiduciarios, es preciso definir a estos instrumentos. En primer lugar para el jurista Jesús de la Fuente Rodríguez los certificados bursátiles fiduciarios son aquellos que emitirá una institución de crédito o casa de bolsa, con cargo al patrimonio del fideicomiso, para su colocación entre el gran público inversionista y en cumplimiento de los fines del fideicomiso que corresponda.¹⁰⁹ Ahora esta definición en lo posterior deberá incluir a las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Quienes pueden encomendar el fideicomiso a estas entidades financieras facultadas son las personas morales nacionales o extranjeras, como lo vimos en un principio dentro de los certificados bursátiles, sin embargo la institución

¹⁰⁹ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., p. 190.

financiera lo que hace es prestar un servicio de administración para aquellos participantes que buscan fuentes de financiamiento.

Opera un fideicomiso de administración de valores irrevocable por parte del fideicomitente, existiendo las ventajas para éste que aún conserva los bienes o derechos que constituyen el patrimonio.

El Dr. Raúl Lemus Carrillo hace una reflexión al respecto, en la que ejemplifica el servicio a realizar por parte de una institución de crédito donde una entidad paraestatal federal, en su carácter de fideicomitente, crea un fideicomiso emisor de valores; el fiduciario es una institución de crédito o una casa de bolsa la cual será la encargada de emitir los certificados bursátiles, y el fideicomisario será el público inversionista que adquiere dichos instrumentos de deuda.¹¹⁰

Aquellos que operan con los certificados bursátiles han encontrado en el fideicomiso el contrato que les ha permitido una captación justo a sus necesidades, ya que el medio por el que se adquiere configura una captación masiva con un fin lícito y determinado.

10. NUEVOS TIPOS DE CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS.

Esta clasificación se hace con la finalidad de distinguir el destino que se le dará a los recursos que se obtengan de la colocación de certificados bursátiles mediante patrimonio fideicomitado.

10.1.1. CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS DE DESARROLLO.

Son aquellos certificados cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea de una forma directa o indirecta.

¹¹⁰ Lemus Carrillo, Raúl, "Régimen Jurídico del Fideicomiso Público Federal", México, Porrúa, 2005, pp. 96-97.

Estos certificados lo que hacen es impulsar el crecimiento del capital de las empresas que optaron por este instrumento y con los recursos de la colocación la empresa puede invertir en ella misma.

Dentro de este tipo de certificados bursátiles fiduciarios, se contempla la posibilidad de efectuar llamadas de capital, las cuales se prevén dentro del artículo 64 de la LMV en la fracción décimo cuarta, señalándose los derechos y obligaciones que deben incluir.

“Cuando se trate de emisiones de certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, y se prevea la posibilidad de efectuar las llamadas de capital a que esta Ley se refiere, deberán especificarse los términos y condiciones en que podrán efectuarse, incluyendo los derechos y obligaciones de los tenedores.”

Las llamadas de capital de acuerdo con el artículo 64 Bis 2 son un mecanismo para requerir a sus tenedores con posterioridad a la colocación de una parte de la emisión, aportaciones adicionales de recursos al patrimonio del fideicomiso para la ejecución de sus fines.

10.1.2. CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS INMOBILIARIOS.

Son aquellos certificados cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en inmuebles, títulos o derechos para su desarrollo, comercialización o administración, de las sociedades que emitieron mediante ese título. Es importante destacar que los recursos obtenidos mediante esta emisión se utilizarán en cualquier inversión de las anteriores, primordialmente inversiones en inmuebles.

10.1.3. CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS INDIZADOS.

Son aquellos certificados que representan derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que busquen **“replicar”¹¹¹ el comportamiento de uno o más índices**, activos financieros o parámetros de referencia.

Cuando nos referimos a que este instrumento lo que se busca es replicar el comportamiento de uno o más índices bursátiles, por índices bursátiles entenderemos que son un conjunto de valores cotizados en el mismo mercado donde mediante un valor matemático se refleja la fuerza o debilidad de esos instrumentos, sus variaciones o su rentabilidad promedio.

Por lo tanto, los certificados bursátiles fiduciarios representados por derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos lo que buscan es invertir en valores que sigan el mismo comportamiento del índice bursátil, para que a su vez los valores en que se invirtió, cuando suban los índices subirán también.

Cuando la sociedad operadora de sociedades de inversión actué como fiduciaria y busque replicar el comportamiento de uno o más índices de los activos financieros o los parámetros de referencia, debe hacerlo por otra parte la administración del patrimonio en fideicomiso, por otra sociedad operadora de sociedades de inversión contratada por la primera, así lo señala la ley de Sociedades de Inversión que fue reformada junto con la LMV. En el artículo 51 Bis 8, tercer párrafo de la Ley de Fondos de Inversión, se señala lo siguiente:

¹¹¹ Replicar, del lat. Replicāre quiere decir repetir lo que se ha dicho, por lo tanto se refiere a repetir el comportamiento de un índice bursátil. www.raes.es-voz/Replicar, consultado el 12 de octubre de 2013.

Replicar significa igualar o incluso superar a los índices bursátiles.

“Las sociedades operadoras de fondos de inversión que actúen como fiduciarias para la emisión de certificados bursátiles fiduciarios indizados que busquen obtener explícitamente rendimientos mayores a los del índice, activo financiero o parámetro de referencia, en ningún caso podrán ser adicionalmente las responsables de administrar el patrimonio del fideicomiso que emita tales certificados en términos de la Ley del Mercado de Valores, debiendo contratar a otra sociedad operadora de fondos de inversión para tales efectos. Las sociedades operadoras de fondos de inversión contratadas para administrar el patrimonio del fideicomiso en emisiones de certificados bursátiles fiduciarios indizados antes mencionados deberán ajustar sus actividades al artículo 39, fracción I, incisos a) a d) de esta Ley.”

Otro artículo que surge a partir de la reforma financiera del 10 de enero de este año, es el artículo 63 Bis, donde se le prohíbe al administrador del fideicomiso tener algún tipo de vínculo con quienes generen o determinen los índices, activos financieros o parámetros de referencia; además de mantener la custodia del patrimonio del fideicomiso.

CAPÍTULO 5. LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS COMO INSTRUMENTOS DE CAPITAL.

5. CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPITAL.

Las características generales de los instrumentos de capital es que desde un inicio no ofrecen un rendimiento determinado, así como los plazos tampoco están determinados, por lo regular cuando se hace una inversión en instrumento de esta naturaleza, es porque se quiere obtener rendimiento a largo plazo. No se determina un rendimiento, ni utilidad, todo estará dado de acuerdo con las actividades y el desarrollo de la empresa.

De acuerdo con la LGSM, las sociedades mercantiles son las siguientes:

- Sociedad en nombre colectivo;
- Sociedad en comandita simple;
- Sociedad de responsabilidad limitada;
- Sociedad anónima;
- Sociedad en comandita por acciones, y
- Sociedad cooperativa.

De las 6 sociedades mercantiles anteriores, las únicas cuyo capital está representado por acciones son:

1. Sociedad en Comandita por acciones
2. Sociedad Anónima

La primera al requerir del consentimiento de la totalidad de los socios comanditados y las dos terceras partes de los comanditarios, para ceder sus acciones, se encuentra por su propia naturaleza excluida del Mercado de Valores; señalado en el artículo 209 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Recordemos que los instrumentos de capital encontrados dentro del Mercado de Capitales son:

- ACCIONES.
- FIBRAS.
- CPO's.
- CKD's.

Estos instrumentos a su vez se diferencian de los instrumentos de deuda que únicamente representan un crédito colectivo en favor de los emisores; los instrumentos de capital son distintos ya que otorgan a los adquirentes determinados derechos de diferente naturaleza, ya sea patrimonial o corporativo.

DERECHOS CORPORATIVOS.

Estos derechos otorgan al inversionista o adquirente la posibilidad de participar en la toma de decisiones que afectarán el rumbo de la empresa, opinar o votar en las asambleas, así como asumir cargos.

DERECHOS PATRIMONIALES.

Estos derechos con respecto de la distribución del patrimonio de la empresa, toda vez que los que son accionistas tienen derecho a aportar más capital. Este derecho también conlleva el recibir dividendos por parte de la empresa. Dividendo proviene del latín *dividendus, part. fut. pas. de dividere*, que significa dividir, y con respecto a las acciones se refiere a la cuota que, al distribuir ganancias una compañía mercantil, corresponde a cada acción. Cada una de las cantidades parciales que se compromete a satisfacer el suscriptor de una acción u obligación a requerimiento de la entidad emisora.

Los siguientes 4 puntos señalan a grandes rasgos cuales son los derechos obtenidos de carácter patrimonial:

1. Derecho a participar en el reparto de dividendos.

Se tiene derecho a recibir la parte proporcional de las ganancias o utilidades correspondientes al número de acciones que posean.

6. Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación.

En caso de que la empresa se liquide, se tiene el derecho a recibir la liquidación que resulte de un patrimonio repartible superior a la cifra del capital social.

3. Derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones o derecho de tanto.

Proporcionan el derecho al accionista de suscribir nuevas acciones mediante aportaciones de capital en una nueva emisión de las mismas.

4. Derecho a votar en las asambleas.

Las acciones pueden conferir el derecho de voto, pero no el del ejercicio del voto, ya que los estatutos pueden exigir la posesión de determinado número de acciones además de que existen diferentes clases de acciones, limitando este derecho.¹¹²

Para ello las acciones son fundamentalmente ordinarias, preferentes y especiales.

1. ORDINARIAS. Las acciones ordinarias son aquellas que no señalan ninguna limitante respecto de voz y voto dentro de la empresa emisora, proporcionan tanto derechos corporativos como patrimoniales. En caso de pérdidas, el patrimonio de los accionistas disminuye y se refleja en precio de las acciones.

2. PREFERENTES. Derecho de voto limitado (señalado en el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) y en caso de liquidación tienen preferencia. Garantiza a los accionistas un rendimiento anual determinado. Generalmente no tienen derecho a voto o es de carácter limitado. No participan en todas las decisiones de la empresa y tienen el derecho a recibir las utilidades.

¹¹² Díaz Tinoco, ob. cit., p. 14.

3. ESPECIALES. Cuando así lo prevenga el contrato social, podrán emitirse en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad, acciones especiales en las que figurarán las normas respecto a la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les corresponda; señalado en el artículo 114 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2. LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS COMO INSTRUMENTOS DE CAPITAL.

Recordando que los certificados bursátiles fiduciarios son títulos de crédito donde se representa la participación de varios tenedores en un crédito colectivo a cargo de un patrimonio afecto en fideicomiso.

Dentro de los nuevos tipos de certificados bursátiles fiduciarios, el fideicomiso cambia la naturaleza de este instrumento, porque el patrimonio fideicomitido se pueden aportar acciones representativas del capital social como en los CPO'S.

Las diferencias que existen entre el mercado de deuda y el mercado de capital son las siguientes:

Mercado de Deuda o de dinero	Mercado de Capitales
<ul style="list-style-type: none">• Se concretan negocios con vencimiento a corto plazo;• Operan títulos fuera de bolsa;• Es operado por casa de bolsas y bancos;• Regulado por el Banco de México;	<ul style="list-style-type: none">• Se concretan negocios con vencimiento a mediano y largo plazo;• Operan títulos dentro de la bolsa;• Es operado por casas de bolsa;• Regulado por la CNBV;• No hay reporto, sólo compra y

<ul style="list-style-type: none">• Sólo reportos, y• Se negocian inversiones financieras de bajo riesgo.	<ul style="list-style-type: none">venta, y• Se negocian inversiones financieras de alto riesgo.¹¹³
--	--

Evidentemente que son totalmente diferentes, desde los plazos que se manejan, la certidumbre en ellos y los riesgos que se toman al invertir en cualquiera de los instrumentos que ofrecen estos dos mercados financieros.

De acuerdo a la justificación que se publicó respecto a la reforma financiera, para ubicar a los nuevos certificados bursátiles fiduciarios dentro de un mercado de capitales, consistió prácticamente en que sus características dentro de la bolsa de valores mexicana no se acoplaban a las de los instrumentos de deuda. Los certificados bursátiles fiduciarios desde un principio, a comparación de los certificados bursátiles tradicionales, buscaban mayores rendimientos.

Es interesante hacer la observación de que los legisladores pensaron este aspecto cuando hicieron esta aclaración al momento de emitir su iniciativa, además de que efectivamente estos instrumentos actualmente son más riesgosos que un instrumento manejado dentro de un mercado de deuda.

A continuación citaré la justificación que se publicó el día 8 de mayo por parte del Presidente de la República, respecto de estos instrumentos, para tener esta nueva condición.

“Una de las características principales de los referidos títulos fiduciarios, consiste en que no consignan la obligación de pagar una suma de dinero por concepto de principal y, en su caso, intereses. La inversión en estos certificados bursátiles fiduciarios busca mayores rendimientos que aquéllos provenientes de las emisoras tradicionales.

... permite asemejarlos por sus características en cuanto al comportamiento del riesgo a instrumentos de capital y no a los de deuda,

¹¹³ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil", ob. cit., p. 608.

toda vez que los activos, bienes o derechos afectos al fideicomiso de emisión, generan la expectativa de percibir ingresos, variables, inciertos y no garantizados, que únicamente se obtendrán del éxito de las inversiones efectuadas.”¹¹⁴

De acuerdo con lo anterior se puede señalar que es cierto, pues los certificados bursátiles fiduciarios, actualmente buscan un mayor rendimiento, mediante la constitución de un fideicomiso, donde pierden de vista la naturaleza de un instrumento de deuda, que es la emisión de instrumentos donde únicamente se pague a los tenedores un rendimiento más el capital al finalizar un plazo determinado.

La seguridad en los instrumentos de deuda, a comparación con los de capital es relativamente mayor, no existe la misma volatilidad; sin embargo repito estos nuevos instrumentos nada tienen que ver con el mercado de deuda, están situados dentro de un mercado distinto el cual corresponde al de capitales.

Mucho tiempo los certificados bursátiles fiduciarios tuvieron un tratamiento como instrumentos de deuda, cuando claramente en la realidad, superaban la legalidad y operaban de manera completamente distinta.

Además si se estudia en forma retroactiva a la reforma se descubrirá que los certificados bursátiles realmente eran similares a los certificados de participación ordinaria. Actualmente cuenta el instrumento en estudio, con un marco jurídico más amplio y ubicándolos en el mismo mercado financiero que los CPO'S.

Los certificados de participación ordinaria, los cuales son instrumentos de capital, son títulos de crédito los cuales representan:

a). El derecho a una **parte alícuota de los frutos o rendimientos** de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita;

¹¹⁴ Iniciativa de Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, 8 de Mayo del 2013.

- b). El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c). O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

3. ANÁLISIS DE LAS MODIFICACIONES APROBADAS EN LA REFORMA FINANCIERA

De acuerdo con la normatividad actual contenida en la LMV referente a los certificados bursátiles fiduciarios, entrando a la naturaleza de esta figura, es una regulación más amplia y específica, que en algún tiempo fue poco clara. Considero que actualmente no se puede medir en su totalidad los efectos que se llegarán a suscitar por emitirse mediante una institución fiduciaria en esta nueva modalidad.

A lo largo del capítulo anterior, se hizo una distinción entre los certificados bursátiles que se venían manejando dentro de la LMV, y por otro lado la adición de los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios e indizados, reglamentados en los artículo 63 Bis, 63 Bis 1, 64 Bis, 64 Bis1, 64 Bis 2, 64 Bis 3.

Retomando la iniciativa de reforma, que se presentó el año pasado, la cual precedió la reforma de la LMV y de otras más, se identifica que la adición de los artículos anteriores, fueron el producto de la detección del problema acerca de en su momento contar con un marco jurídico adecuado a las circunstancias de demanda dentro de la BMV.

La propuesta por un lado, no sólo ambicionó el ubicar a los certificados bursátiles fiduciarios dentro del mercado de capitales, sino que promovía el surgimiento del tipo “de desarrollo” y por otro lado los “inmobiliarios”, los cuales actualmente son totalmente vigentes.

A continuación, un fragmento de la iniciativa de reforma donde se aprecia lo anteriormente expresado.

“... Asimismo, se incorpora el marco general de las emisiones de los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o inmobiliarios. Siguiendo con el principio consistente en que estos certificados se asemejan más a instrumentos de capital que a instrumentos de deuda, es necesario dotar a los participantes en estas emisiones de responsabilidades y derechos, tal y como si se tratara de una sociedad anónima bursátil, en la que el tenedor podrá decidir no solamente si mantiene o no su título, sino estar involucrado en el proceso de toma de decisiones de inversión que atañen a la emisión.”¹¹⁵

REGLAMENTACIÓN ACTUAL

- El artículo 64 de la actual LMV, integra a los certificados bursátiles como instrumentos de capital, ya no se habla de un interés o rendimiento únicamente sino que se reglamentan los derechos y obligaciones, que adquieren los tenedores como en el caso de los instrumentos de capital.
- La firma electrónica se hace potestativa ya que este requisito **no** será necesario en el caso de certificados bursátiles que no deban inscribirse en el Registro.
- Un punto importante dentro del artículo 64 es que aparece la figura de la **asamblea general de tenedores**, pues recordemos que las asambleas surgen a partir de instrumentos de capital.
- Se adicionan los artículos 63 Bis, 63 Bis 1, 64 Bis, 64 Bis1, 64 Bis 2, 64 Bis 3, en los cuales se tratan distintos aspectos, que los convierten en instrumentos de capital.

¹¹⁵ *Idem.*

SE ADICIONAN

63 Bis y 63 Bis 1

En el capítulo anterior vimos que en cuanto al artículo 63 Bis, su única función es introducir a los certificados bursátiles fiduciarios indizados y prohibiciones para aquellos que administren el patrimonio del fideicomiso. En orden siguiente el artículo 63 Bis 1 nos introdujo las tres nuevas modalidades “de desarrollo, inmobiliarios e indizados”, ya explicadas.

64 Bis

En cuanto a la emisión de los tres tipos de certificados bursátiles fiduciarios (inmobiliarios, desarrollo o indizados), dentro de sus contratos deben prever la realización de inversión en bienes y derechos a que alude el artículo 63 Bis 1 de esta Ley.

En el caso de certificados bursátiles fiduciarios indizados el contrato de fideicomiso deberá establecer que su fin sea la emisión de los valores, así como la inversión en los activos o la realización de operaciones que le permitan replicar un índice, activo financiero o parámetro de referencia, salvo que mediante disposiciones de carácter general la Comisión autorice inversiones diversas y en su caso la contratación de una sociedad operadora de sociedades de inversión para la administración y el manejo del patrimonio fideicomitado.

64 Bis1

En este artículo se hace referencia a certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o inmobiliarios, que sean inscritos en el Registro Nacional de valores a

cargo de la CNBV, señalando reglamentación para los mismos, respecto de los derechos que se obtienen al invertir en un instrumento de esta naturaleza.

Este artículo retoma mayor importancia en el sentido de que, en el se contienen los aspectos que convierten a estos instrumentos, en activos financieros del mercado de capitales.

Tienen el mismo tratamiento y se señalan los derechos que los tenedores adquieren al invertir en este instrumento, además de órganos para su operación y administración.

Prácticamente son tres:

1. La asamblea general de tenedores
2. Los derechos de los tenedores
3. El Comité técnico

Características que son exclusivas de los instrumentos de un mercado de capitales.

ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES.

Respecto a la asamblea general de tenedores la cual deberá reunirse previa convocatoria que realice el fiduciario con al menos diez días de anticipación.

Se señalan distintas facultades que se le otorgarían a la Asamblea General de Tenedores

- a) Aprobar cambios en el régimen de inversión del patrimonio fideicomitido. Refiriéndose a que a este órgano le corresponde la aprobación de cambios respecto del patrimonio afecto en fideicomiso.
- b) Determinar la remoción de la sociedad que administre el patrimonio del fideicomiso. En este punto se refiere a que se puede dar la remoción de

aquella institución fiduciaria que tenga a su cargo la administración del patrimonio afecto en fideicomiso.

- c) Aprobar las operaciones que pretendan realizarse cuando representen el veinte por ciento o más del patrimonio del fideicomiso, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior, considerando, en su caso, los compromisos de inversión de las llamadas de capital, con independencia de que dichas operaciones se ejecuten de manera simultánea o sucesiva en un periodo de doce meses contados a partir de que se concrete la primera operación, pero que pudieran considerarse como una sola.

En este punto se señalan bajo que circunstancias se pueden aprobar operaciones relativas al régimen de inversión del patrimonio fideicomitado o de naturaleza relativa al fideicomiso, tomando en cuenta por ejemplo las llamadas de capital previstas.

DERECHOS DE LOS TENEDORES

En la segunda fracción del mismo artículo, se regulan los derechos de los tenedores que adquirirán por concepto de ser un instrumento de capital, de los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o inmobiliarios.

- a) Oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales de tenedores, cuando en lo individual o en su conjunto representen el veinte por ciento o más del número de certificados bursátiles fiduciarios en circulación, y siempre que los reclamantes no hayan concurrido a la asamblea o hayan dado su voto en contra de la resolución y se presente la demanda correspondiente dentro de los quince días siguientes a la fecha de la adopción de las resoluciones, señalando en dicha demanda la disposición contractual incumplida o el precepto legal infringido y los conceptos de violación.

En este derecho, los tenedores tienen la potestad de acudir a una vía judicial, con la finalidad de oponerse a alguna decisión tomada por la asamblea general de tenedores, siempre y cuando cumplan con tres requisitos:

- Representen el veinte por ciento o más de certificados bursátiles fiduciarios en circulación.
- No hayan emitido un voto en contra de la resolución.
- Presentar demanda dentro de tiempo oportuno con sus agravios correspondientes.¹¹⁶

- b)** Ejercer acciones de responsabilidad en contra de la sociedad que administre el patrimonio del fideicomiso por el incumplimiento a sus obligaciones, cuando en lo individual o en su conjunto representen el quince por ciento o más del número de certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o inmobiliarios en circulación.

Las acciones que tengan por objeto exigir responsabilidad en términos de este artículo, prescribirán en cinco años contados a partir de que se hubiere realizado el acto o hecho que haya causado el daño patrimonial correspondiente.

- c)** Designar a un miembro del comité técnico, por la tenencia, individual o en conjunto, de cada diez por ciento del número total de certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o inmobiliarios en circulación. Tal designación solo podrá revocarse por los demás tenedores cuando a su vez se revoque el

¹¹⁶ La ejecución de las resoluciones impugnadas podrá suspenderse por el juez, siempre que los demandantes otorguen fianza bastante para responder de los daños y perjuicios que pudieren causarse al resto de los tenedores por la inejecución de dichas resoluciones, en caso de que la sentencia declare infundada o improcedente la oposición.

La sentencia que se dicte con motivo de la oposición surtirá efectos respecto de todos los tenedores. Todas las oposiciones en contra de una misma resolución, deberán decidirse en una sola sentencia.

nombramiento de todos los integrantes del comité técnico u órgano equivalente; en este supuesto, las personas sustituidas no podrán ser nombradas durante los doce meses siguientes a la revocación.

- d) Solicitar al representante común que convoque a una asamblea general de tenedores, así como que se aplace por una sola vez, por tres días naturales y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, cuando en lo individual o en su conjunto representen el diez por ciento o más del número de certificados bursátiles en circulación.
- e) Tener a su disposición de forma gratuita y con al menos diez días naturales de anticipación a la asamblea general de tenedores, en el domicilio que se indique en la convocatoria, la información y documentos relacionados con los puntos del orden del día.
- f) Celebrar convenios para el ejercicio del voto en las asambleas generales de tenedores. En todo caso, deberán notificarlos al fiduciario, incluyendo sus características, dentro de los cinco días hábiles siguientes al de su concertación, para que sean revelados por el propio fiduciario al público inversionista a través de las bolsas de valores en donde coticen los certificados bursátiles fiduciarios de que se trate, en términos de las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión.

COMITÉ TÉCNICO

En este aspecto el fideicomiso emisor deberá contar con un comité técnico, que deberá estar integrado por lo menos con un veinticinco por ciento de miembros independientes.¹¹⁷

¹¹⁷ Por miembro independiente se entenderá aquella persona que se ajuste a lo previsto en los artículos 24, segundo párrafo y 26 de la LMV, donde se señala:

Los miembros del comité técnico podrán celebrar convenios para ejercer el derecho de voto en sus sesiones, los cuales deberán notificarse al fiduciario, dentro de los cinco días hábiles siguientes al de su concertación, para que el fiduciario pueda revelarlos al público inversionista.

La Comisión establecerá disposiciones de carácter general para la prevención de conflictos de interés en la resolución de los asuntos del comité técnico.

64 Bis 2

En cuanto a la emisión de certificados bursátiles fiduciaros de desarrollo se prevé un mecanismo de llamadas de capital, mediante el cual los emisores podrán ejercer la opción de requerir a los tenedores, con posterioridad a la colocación de una parte de la emisión, aportaciones adicionales de recursos al patrimonio del fideicomiso para la ejecución de sus fines.

El mecanismo de llamadas de capital, sería una nueva figura que se agregaría en la LMV para reglamentar los certificados bursátiles fiduciaros de desarrollo con el cual el monto de la emisión y el número de títulos que se emitan se ajustará al acta de emisión.

El acta de emisión ahora formará parte del título.

64 Bis 3

El proveedor del índice, activo financiero o parámetro de referencia no podrá tener ninguno de los vínculos a que se refiere el artículo 2 fracción XIX en relación con el administrador del patrimonio del fideicomiso, las cuales se refieren a:

En ningún caso podrán ser consejeros de las sociedades anónimas bursátiles, las personas que hubieren desempeñado el cargo de auditor externo de la sociedad o de alguna de las personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que ésta pertenezca, durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha del nombramiento.

- a) Las personas que controlen o tengan influencia significativa en una persona moral que forme parte del grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca, así como los consejeros o administradores y los directivos relevantes de las integrantes de dicho grupo o consorcio.
- b) Las personas que tengan poder de mando en una persona moral que forme parte de un grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.
- c) El cónyuge, la concubina o el concubinario y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o civil hasta el cuarto grado o por afinidad hasta el tercer grado, con personas físicas que se ubiquen en alguno de los supuestos señalados en los incisos a) y b) anteriores, así como los socios y copropietarios de las personas físicas mencionadas en dichos incisos con los que mantengan relaciones de negocios.
- d) Las personas morales que sean parte del grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.
- e) Las personas morales sobre las cuales alguna de las personas a que se refieren los incisos a) a c) anteriores, ejerzan el control o influencia significativa.

Este artículo por una parte está muy relacionado al artículo 63 Bis actual, donde el administrador del patrimonio del fideicomiso que emita certificados bursátiles fiduciaros indizados, tendrá prohibido mantener la custodia del patrimonio del fideicomiso, pues resulta ser otra prohibición para los administradores de certificados bursátiles fiduciaros indizados.

En un principio dentro de la iniciativa de reforma este párrafo estaba incluido dentro del artículo 64 Bis 3 que es el que nos encontramos estudiando, sin embargo se optó por enviarlo al ya mencionado 63 Bis, desde mi punto de vista la iniciativa era un poco más clara al señalar esto en el mismo artículo.

4. BENEFICIOS DE LA REGULACIÓN DE LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS COMO INSTRUMENTOS DE CAPITAL.

Después de realizar la investigación pertinente y dilucidar las diferencias que existen entre los instrumentos de deuda y los instrumentos de capital, evidentemente los certificados bursátiles son instrumentos de deuda como bien se señalan dentro de la LMV; sin embargo, la nueva figura de los certificados bursátiles fiduciarios, regulados como instrumentos de capital, resultado de la adición de los artículos 63 Bis, 63 Bis 1, 64 Bis, 64 Bis 1, 64 Bis 2 y 64 Bis 3, son otro tipo de instrumentos comparados con los certificados bursátiles fiduciarios tradicionales y que se venían manejando con anterioridad a la reforma.

Considero que la reforma que se llevó a cabo logró ubicar figuras como la del certificado bursátil fiduciario, el cual considero es útil y necesaria, ya que aparte de que confieren la reglamentación pertinente a estos instrumentos, los inversionistas pueden observar que el mercado de valores esté evolucionando, y ya no es el mismo que surgió hace muchos años.

CONCLUSIONES

La realización de este trabajo fue de gran importancia, puesto que mucho se ha escrito acerca de los derechos, en diversas ramas como lo son la Civil y la Penal, las cuales son muy extensas e importantes, sin embargo aún nos quedan otras tantas de importancia, por profundizar y estudiar.

El tener acercamiento a la materia bursátil en principio no fue sencilla, ya que hay muchos tecnicismos muy propios del manejo de instrumentos financieros dentro de la bolsa de valores, algunas cuestiones respecto de ciertos instrumentos están estudiadas desde el punto de vista de los economistas, siendo aún muy pocos los doctos en derecho que la estudian comparada con la demanda creciente que esta tiene.

Aún hace falta una inclusión a la materia bursátil desde la perspectiva legal, muchas veces la ley reglamenta situaciones o cosas, sin darse cuenta que la realidad la ha superado. Considero en muchos aspectos que la reforma financiera tendrá impacto y relevancia en muchos aspectos; hablando específicamente de los certificados bursátiles fiduciarios, pienso es tan importante como cualquier otro instrumento, quizás por ahora menos popular.

Conocer cómo ha evolucionado la bolsa de valores en nuestro país, también es muy importante para poder entender las causas por las que actualmente opera de cierta manera, además de aprender cómo opera una bolsa de valores y la importancia de ésta en la economía nacional.

“La bolsa es el barómetro de todo acontecer económico y social, constituye la base de las expectativas de los agentes que intervienen, tanto en el sentido político nacional e internacional, dado la estrecha relación entre lo político y lo económico” ¹¹⁸, señala el Dr. De la Fuente.

¹¹⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., p. 662

Reitero este el derecho bursátil es un terreno que nosotros como abogados aun debemos aventurarnos a conocer, es realmente muy interesante. Una frase que me gustó mucho acerca de cómo comprender la importancia de la bolsa de valores, la escribió un estudioso de esta materia el doctrinario Arturo Rueda, la cual citaré.

"Si el sistema financiero es a las economías lo que los pulmones al cuerpo humano; los recursos que mueve la bolsa son como el oxígeno vital que necesitan las entidades para subsistir, desarrollarse y crecer."¹¹⁹

Hacer la diferencia entre el mercado de deuda y el mercado de capital, me hizo comprender que son a pesar de estar dentro de la misma bolsa de valores, dos mecanismos muy diferentes, pero a la vez cada uno muy necesarios. Las emisiones tienen una naturaleza distinta, así como los inversionistas, en el caso del mercado de dinero o deuda, el inversionista es mejor conocido como acreedor, ya que las empresas buscan financiarse mediante la emisión de una deuda a su cargo y por otro lado está el inversionista en el mercado de capitales, el cual adquiere la denominación de socio, y el financiamiento es a través del incremento del capital.

El hecho de que ahora se considere una nueva modalidad para los certificados bursátiles fiduciarios, no sólo aumenta la diversidad de instrumentos para satisfacción de sus clientes, sino que estos podrán confeccionar sus portafolios particulares a la medida de sus necesidades.

El desarrollo del mercado de capitales podría consolidarse y desarrollarse, a través no solo de la atracción de inversionistas, sino también de más Emisoras, y el hecho de contar con un nuevo marco jurídico que les de la posibilidad de tener más certeza al hacer sus emisiones, generará confianza en el panorama económico mexicano, facilitando incluso así la entrada de más empresas.

¹¹⁹ Rueda, Arturo, "Para invertir en la Bolsa", ob. cit., p. 35.

La emisión de certificados bursátiles mediante un fideicomiso, da la pauta para considerar la importancia que tienen los fideicomisos dentro de nuestra cultura financiera, por su importancia y utilidad.

Como bien mencionaba el Dr. De la Fuente Rodríguez “la emisión de certificados bursátiles u otros títulos mediante un fideicomiso es una práctica cada vez más común para bursatilización la cartera de una empresa o reestructurar una deuda.”¹²⁰

En cuanto a los artículos que se reformaron y adicionaron dentro de la LMV respecto de los certificados bursátiles, los encuentro ajustados a las necesidades de los participantes en el mercado financiero. Lo que más me agradó sobre todo fue la implementación de una asamblea general de tenedores, pues con ella se otorga a los tenedores derechos de voz y voto.

Para concluir el tema solo queda por mencionar que la adición de los artículos dentro de la ley del mercado de valores, donde surgen las modalidades del certificado bursátil fiduciario de desarrollo, inmobiliario e indizado, es producto de esa movilidad que tiene el derecho en nuestra sociedad, acoplándose a nuestras necesidades.

¹²⁰ De la Fuente Rodríguez, Jesús, "Ley del Mercado de Valores", ob. cit., p. 190

BIBLIOGRAFÍA

- ACOSTA ROMERO**, Miguel y **ALMAZÁN ALANIZ**, José Antonio, *Teoría General de las Operaciones de Crédito. Títulos de Crédito y Documentos Ejecutivos*, Editorial Porrúa, México, 2003.
- ACOSTA ROMERO**, Miguel, *Nuevo Derecho Bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano*, 8ª edición, Editorial Porrúa, México 2000.
- BOLLINI SILAW**, Carlos y **BONEO VILLEGAS**, Eduardo J., *Manual para Operaciones Bancarias y Financieras*, 3ª edición, Editorial Abeledo Perrot, Buenos Aires, Argentina, 1981.
- BORJA MARTÍNEZ**, Francisco, *Estudios de Derecho Bursátil*, 1ª edición, Editorial Porrúa, México 1997.
- CARO RAZÚ**, Efraín, et al., "El Mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento", 1º edición, Ariel Divulgación, México, 2009.
- CARVALLO YÁÑEZ**, Erick, *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Teoría y Práctica Jurídica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*, 2ª edición, Editorial Porrúa, México 1997.
- CERVANTES AHUMADA**, Raúl, *Títulos y Operaciones de Crédito*, 18ª edición, 3ª reimpresión, Editorial Porrúa, México, 2010.
- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ**, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo I, 4ª edición, Editorial Porrúa, México, 2002.
- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ**, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomo II, 6ª edición, Editorial Porrúa, México, 2010.
- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ**, Jesús, "Ley del Mercado de Valores". Análisis, exposición de motivos, jurisprudencia, casos prácticos, disposiciones

de las autoridades financieras, 1ª edición, Editorial Porrúa, México, 2009.

DÍAZ BRAVO, Arturo, "Operaciones de Crédito", IURE Editores, Colección de Textos Jurídicos, México, 2004

DÍAZ INFANTE, Fernando Hegewisch, "Derecho Financiero Mexicano" Instituciones del Derecho Financiero Mexicano, 4ª edición, Editorial Porrúa, México, 2003.

DIAZ MONDRAGÓN, Manuel, *Invierta con Éxito en la Bolsa y Otros Mercados Financieros. Curso Práctico*, 1ª edición, Editorial Gasca SICCO, Sistemas de información Contable y Administrativa Computarizados, México, 2004.

DÍAZ TINOCO, "Para entender el Mercado de Valores en México", 1ª edición, Nostro Ediciones, México, 2009.

ENRÍQUEZ ROSAS, José David (coord.), *Derecho Bursátil Contemporáneo. Temas Selectos*, Obra del Instituto Tecnológico Autónomo de México, ITAM, Editorial Porrúa, México, 2008.

GERSCOVICH, Carlos Gustavo, *Derecho Bancario y Financiero Moderno*, 1ª edición, Editorial AD-HOC S.R.L., Argentina, 1999.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001.

LEMUS CARRILLO, Raúl, *Régimen Jurídico del Fideicomiso Público Federal*, 1ª edición, Editorial Porrúa, México, 2005.

MENÉNDEZ ROMERO, Fernando, *Derecho Bancario y Bursátil*, 1ª edición, IURE Editores, S.A. de C.V., México, 2008.

RECIO VILLER, José N., *El Banco central y la Intermediación Financiera. Límites de su competencia*, Editorial Depalma, Buenos Aires, 1989.

RUEDA, Arturo, *Para Invertir en la Bolsa. Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores*. 2ª edición, Editorial Thomson, México, 2005.

LEGISLACIÓN

- Código de Comercio
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley Federal de Procedimiento Administrativo
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley de Instituciones de Crédito
- Ley del Mercado de Valores
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Ley de Fondos de Inversión

FUENTES ELECTRÓNICAS

- <http://www.bmv.com.mx/>
- <http://www.diputados.gob.mx/>
- <http://www.rae.es/>
- <http://www.cnbv.gob.mx/>
- <http://www.mexder.com.mx/>
- <http://www.shcp.gob.mx/>
- <http://www.banxico.org.mx/>
- www.capitalprivado.com.mx/