



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO**



FACULTAD DE DERECHO

**DIVISIÓN DE ESTUDIOS
DE POSGRADO**

**CETESDIRECTO. BUENA INTENCIÓN, MALA
EJECUCIÓN.**

TESIS

**QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
ESPECIALISTA EN DERECHO FINANCIERO**

PRESENTA:

CÉSAR ROCHA CRUZ

TUTOR:

DR. RAÚL LEMUS CARRILLO

Ciudad Universitaria, Ciudad de México, junio 2019



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.

DEDICATORIAS

A mis abuelitos, Libo y Jaime que siempre han estado, están y estarán conmigo.

A mis padres y hermano, por su apoyo, comprensión y cariño.

A mi familia por ser un respaldo incondicional.

A mi tío Martín, por mostrarme el significado de la alegría y el compromiso.

AGRADECIMIENTOS

Al Dr. Raúl Lemus Carrillo, por brindarme su atención, apoyo y guía en este trabajo de investigación.

A la UNAM y al pueblo de México, por darme la oportunidad de desarrollarme como profesionalista y como persona.

ÍNDICE

Introducción.

Capítulo 1. Marco conceptual.	1
1.1. Mercado de capitales	4
1.2. Mercado de derivados y futuros	5
1.3. Mercado de deuda	6
1.3.1. Características	6
1.3.2. Valores en el mercado de deuda por tipo de emisor	9
1.3.2.1. Empresas Privadas	9
1.3.2.2. Instituciones de Crédito (Bancarios)	10
1.3.2.3. Gubernamentales	11
1.3.2.3.1. Municipal	13
1.3.2.3.2. Estatal	14
1.3.2.3.3. Federal	15
1.3.2.3.3.1. Valores de deuda emitidos por el gobierno federal en México	20
a) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)	20
b) Bonos de Desarrollo del gobierno federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS)	21
c) Bonos de Desarrollo del gobierno federal (BONDES)	23
d) Bonos de Desarrollo del gobierno federal con Tasa de Interés Fija (BONOS)	24
e) <i>United Mexican States Bonds</i> (UMS)	24
Capítulo 2. Programa gubernamental cetesdirecto.	26
2.1. Antecedentes y objetivos	26
2.2. Funcionamiento	32
2.2.1. Registro	32
2.2.2. Compra de deuda gubernamental	37
2.2.3. Fondo Diario Nafinsa, S.A. de C.V.	47
2.2.4. Fondo de Inversión en el Sector Energético Nafinsa, S.A. de C.V.	50
Capítulo 3. Análisis de cetesdirecto.	56
3.1. Accesibilidad	56
3.2. Promoción	58
3.3. Rendimientos	61
3.4. Resultados	69
Capítulo 4. Análisis comparativo de mecanismos para facilitar la compra de deuda gubernamental en otros países.	78
4.1. Caso España	78
4.1.1. Venta directa de títulos gubernamentales	81
4.1.2. Apertura de cuentas directas en el Banco de España	83

4.1.3. Resultados	86
4.2. Caso Estados Unidos de América (E.U.A.)	87
4.2.1. <i>TreasuryDirect</i>	87
4.2.2. Inversión a través de la devolución de montos a favor en la declaración de impuestos	95
4.2.3. Resultados	97
Capítulo 5. Propuestas para el fomento a la inversión a través de cetesdirecto.	100
5.1. Problemática	100
5.2. Fortalecer la difusión del programa	106
5.3. Implementar un modelo de inversión a través de devoluciones	109
5.4. Implementar un modelo de plan de ahorro vía nómina	110
5.5. Estímulo fiscal a los pequeños inversionistas	116
Anexo.	125
Conclusiones.	127
Bibliografía.	129

INTRODUCCIÓN

Como parte de las estrategias contempladas por el Ejecutivo Federal para ampliar la base de inversionistas tenedores de la deuda gubernamental emitida por el Gobierno Federal de México, se implementó a finales de 2010 un programa que permite a los inversionistas de manera directa, es decir, sin intermediarios, adquirir y vender los diferentes valores de deuda emitidos por el Gobierno Federal, denominado cetesdirecto.

Aunado a dicho objetivo, este programa gubernamental también pretende fomentar y democratizar el ahorro y la inversión en México, así como coadyuvar a aumentar la inclusión financiera en los sectores de la población con menores ingresos. Asimismo, busca ser una alternativa de ahorro e inversión para un sector que cuenta con una mínima cantidad de productos financieros existentes en el mercado, que se adecuen, tanto a sus necesidades, como a sus ingresos.

Ante la implementación de cetesdirecto, surge la necesidad de hacer un análisis sobre su funcionamiento, sus ventajas y desventajas y sobre todo de los resultados obtenidos en el tiempo que lleva vigente, esto para poder emitir una opinión sobre la conveniencia de continuar con su implementación, así como dar propuestas sobre mejoras y acciones que permitan fomentar el uso y divulgación de cetesdirecto. Cabe mencionar que existen pocos autores, dentro de la doctrina jurídica, que aborden a profundidad el tema, o que hagan un análisis sobre el mismo. De igual forma, se señala que el tema adquiere una gran relevancia al tratarse de un programa que pretende ayudar a fomentar la cultura financiera en la población, lo cual me parece de suma importancia para mejorar la calidad de vida de las personas, así como un elemento importante para el desarrollo del país.

Por ello, se realiza el presente trabajo el cual se dividirá en cinco capítulos: el primero se dedicará a retomar la doctrina existente sobre el mercado de valores, centrándose en específico al mercado de deuda gubernamental; en el segundo se abordará el tema de cetesdirecto sobre su origen, naturaleza jurídica, objetivos y sus reglas de operación; en el tercer capítulo se realizará un análisis de cetesdirecto, utilizando datos públicos para medir los resultados obtenidos, así

como los instrumentos jurídicos que se utilizan para su funcionamiento; en el cuarto capítulo se hará un análisis de comparativo con otros países que implementaron programas similares a cetesdirecto; finalmente en el capítulo quinto, se darán propuestas que permitan mejorar la implementación de cetesdirecto, proponiendo cambios en diferentes ordenamientos jurídicos vigentes y aplicables a este programa, partiendo de las problemáticas encontradas derivadas del análisis realizado.

En suma, esta investigación busca dar un panorama más específico de lo que es cetesdirecto, brindando un análisis jurídico y cuantitativo de su funcionamiento, resaltando la importancia del programa en cuanto a su función social, y presentando alternativas para mejorar su implementación, que permitan alcanzar los objetivos planteados al momento de su creación y coadyuvar con el fomento al ahorro y la inversión en la población mexicana con menores ingresos, bajo la perspectiva de poder llevar a cabo una mayor inclusión financiera, pues se ha logrado avanzar en materia de regulación para normar instrumentos de inversión totalmente digitalizados, sin embargo no se ha logrado implementar una estrategia de educación financiera que permita a todos los sectores conocer acerca de la oferta de productos financieros que existen en el mercado.

Capítulo 1. Marco conceptual.

Conforme al Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española, la palabra mercado tiene diversas acepciones entre las cuales se encuentran: “Contratación pública en lugar destinado al efecto y en días señalados”, “Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios”, así como la de “Conjunto de consumidores capaces de comprar un producto o servicio.”¹

De lo anterior se puede concluir que, como concepto general, se entiende “mercado” como un lugar donde se ponen en contacto la oferta y la demanda, que puede ser de bienes o de servicios.

Por otro lado, el Licenciado Ocampo menciona que “los valores son documentos materiales o virtuales que contienen la promesa u obligación de pagar una suma de dinero a sus tenedores en un corto, mediano o largo plazo. O bien, que permiten a sus titulares la posibilidad de ingresar como socio a una empresa que se ha abierto al público.”² También señala que “desde el punto de vista económico y financiero, los valores son instrumentos de ahorro e inversión que permiten a sus poseedores la posibilidad de obtener ganancias arriba del índice inflacionario o bien pérdidas en el capital invertido...”³

Por su parte, la Ley del Mercado de Valores (LMV) define a los valores como: Las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de

¹ <http://dle.rae.es/?id=OyRtG0r>

² Ocampo Echaz, Matías Antonio, *Mercado de valores y derecho bursátil*, México, editorial Trillas, 2013, p. 69.

³ *Ibídem* p. 68

crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.⁴

De igual forma, resulta imprescindible dar una definición de los títulos de crédito, para ello el artículo 5o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito define a los títulos de crédito como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Aunado a ello, el Doctor Díaz Bravo, señala que “por disposición legal, los títulos de crédito consignan uno o más derechos, pero también incorporan tales derechos...”⁵ Además, señala que “se ha sostenido que la expresión ‘títulos de crédito’ es insuficiente para abarcar la amplísima congerie de estos documentos, pues muchos de ellos no consignan un crédito... Por ello se han propuesto otras denominaciones, como la de *título valor*...”⁶

De las anteriores definiciones, se puede entender que los valores son títulos de crédito que representan una parte de un capital social de una empresa o de un bien o conjunto de ellos; o la potestad de exigir a un acreedor determinado el pago de una deuda respecto a los derechos contenidos en dichos títulos; que son emitidos en serie o en masa y que son susceptibles de ser negociados en el mercado bursátil.

Ahora bien, una vez identificado el concepto de valor y de mercado, se puede señalar que el mercado de valores es el punto de contacto entre la oferta y la demanda de valores.

Entre otras definiciones, se encuentra la del Doctor De la Fuente quien señala que “el mercado de valores es aquella parte del sistema financiero, donde se permite llevar a cabo: la emisión, colocación, negociación y amortización de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, con la participación de emisores,

⁴ Artículo 2o., fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores.

⁵ Díaz Bravo, Arturo, *Títulos de Crédito*, México, editorial IURE editores, 2003, p. 13.

⁶ *Ibidem*, p. 12.

inversionistas, intermediarios, instituciones de apoyo y autoridades de regulación y supervisión.”⁷

De igual forma, el Licenciado Erick Carvallo menciona que:

El vocablo “Mercado” significa el lugar público cubierto o al aire libre donde se venden y compran mercancías, no obstante, en nuestra materia ese lugar deja de ser público en virtud que solamente pueden concurrir a él sus socios que son los intermediarios de valores, por lo que si una persona pretende adquirir o vender... deberá entonces hacerlo con la intervención de una Casa de Bolsa...⁸

Cabe destacar que el mercado de valores tiene una gran importancia en las economías de los distintos países, ya que brinda otra forma de financiamiento distinta al del sistema bancario. Es por ello que el Doctor De la Fuente resalta que, el mercado de valores permite a los emisores, es decir a los oferentes de valores, el acceso al financiamiento a un costo menor ya que se maneja el tiempo y costo de búsqueda, de forma más eficiente y de acuerdo a una mayor cantidad de inversionistas, que fungen el papel de demandantes de dichos valores.⁹ Así como también, permite beneficios para los inversionistas, ya que ellos obtienen rendimientos por los recursos que invierten para otorgar los financiamientos, logrando que su dinero no se mantenga estancado, además de evitar los efectos inflacionarios que puedan devaluar el poder adquisitivo de sus recursos excedentes. Además de que, como lo señala el Licenciado Arturo Rueda, el mercado de valores ofrece una gran variedad de alternativas que satisface los géneros de necesidades y gustos, así como una diversificación y acceso a oportunidades múltiples con cantidades mínimas de recursos.¹⁰

⁷ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de derecho bancario y bursátil*, México, editorial Porrúa, 2000, p. 567.

⁸ Carvallo Yáñez, Erick, *Tratado de derecho bursátil*, 4a edición, México, editorial Porrúa, 1997, p. 38.

⁹ De la Fuente Rodríguez, Jesús, op. cit. nota 7, p. 567.

¹⁰ Rueda, Arturo, *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*, 2a edición, México, editorial Thompson Learning, 2005, p.36.

Asimismo, el mercado de valores puede clasificarse de diversas maneras; sin embargo, para efectos del tema abordado, se señalarán las características de la clasificación del mercado de valores de acuerdo a la forma de operación y por el tipo de valores que se ofertan.

Al respecto, la clasificación por la forma de operación, se refiere a dos tipos de mercado:

- a) Mercado primario: es aquél en el que se colocan, es decir se ponen en el mercado por primera vez los valores, siendo la única ocasión en la que se ponen en contacto en el emisor, intermediario y el inversionista.
- b) Mercado secundario: en éste se negocian por segunda vez o más los valores que ya fueron ofertados en el mercado primario, teniendo contacto únicamente los intermediarios y los inversionistas.

En cuanto a la clasificación del mercado de valores de acuerdo a los tipos de valores que se ofertan, se tiene la siguiente división: mercado de capitales, mercado de deuda y el mercado de derivados y futuros.

1.1. Mercado de capitales

Para el Licenciado Erick Carvallo, el mercado de capitales es aquél que “aglutina todas las acciones del capital social de las personas morales cotizadas en Bolsa... y algunos otros instrumentos de plazos extensos de vencimiento...”¹¹

Por su parte, el Licenciado Arturo Rueda refiere que “el mercado accionario o mercado de capitales,... debe su denominación a que es un mercado donde se negocian acciones, *shares*, en inglés, y otros valores, como los certificados o recibos, que representan el capital social de las empresas”¹²

El glosario contenido en el portal de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) da una definición breve pero pragmática del mercado de capitales: “Espacio en el que se operan los instrumentos de capital (las acciones y obligaciones).”¹³

¹¹ Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.* nota 8, p. 39.

¹² Rueda, Arturo, *op. cit.*, nota 10, p. 66.

¹³ <http://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/glosario>

Conforme a lo anterior, se puede advertir que los instrumentos manejados en este mercado representan el capital social de una sociedad mercantil o una parte del mismo, o bien derechos sobre el patrimonio de un fideicomiso.

Dentro de este mercado también se debe colocar a los fondos de inversión, antes denominados, sociedades de inversión, que conforme al artículo 5o. de la Ley de Fondos de Inversión, son:

Sociedades anónimas de capital variable que tendrán por objeto exclusivamente la adquisición y venta habitual y profesional de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social ofreciéndolas a persona indeterminada, a través de servicios de intermediación financiera...

1.2. Mercado de derivados y futuros

En este mercado se negocian “Contratos de Futuro y Contratos de Opción, siendo instrumentos que permiten fijar hoy el precio de compra o venta de un activo financiero para ser pagado o entregado en una fecha futura.”¹⁴

A su vez, el Doctor De la Fuente señala que “los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes... porque su valor depende del precio de los mismos.”¹⁵

Igualmente, el propio Doctor De la Fuente establece que “el principal objetivo de los productos derivados es que sirvan para cubrir-eliminar riesgos financieros y disminuir la incertidumbre”,¹⁶ definiendo al riesgo como la situación que “de alguna manera es posible calcular la probabilidad de que algo suceda” y a la incertidumbre “cuando no hay forma de tener ningún cálculo de probabilidades sensato sobre los eventos que interesan.”

¹⁴ <http://www.mexder.com.mx/>

¹⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de derecho bancario y bursátil: seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, ahorro y crédito popular, grupos financieros*, t. II, sexta edición, México, editorial Porrúa, 2010, p. 845.

¹⁶ *Ibíd*em, p. 847.

1.3. Mercado de deuda

1.3.1. Características

Este mercado también es denominado como mercado de dinero y conforme lo señala el Licenciado Erick Carvallo “incluye todos los instrumentos de deuda que emiten las sociedades mercantiles y el Gobierno Federal...”¹⁷ De igual forma, el Doctor De la Fuente lo denomina como el “conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo (financía (sic) activos de pronta recuperación, o desfases temporales entre ingresos y gastos con dinero sobrante, en forma también temporal) altamente líquidos, con rendimiento preestablecido (fijo o variable) de bajo riesgo y plazo definido.”¹⁸

De las anteriores definiciones, se debe precisar que no necesariamente el mercado de deuda o de dinero, significa inversiones a corto plazo, así como tampoco representa, obligatoriamente un bajo riesgo, tal y como lo señala el Licenciado Arturo Rueda quien menciona que los títulos no son necesariamente de corto plazo ya que hay también valores de mediano y largo plazos, además de mencionar, que no son inversiones seguras o carentes de riesgo, pues los que invierten en títulos de deuda pueden perder, poco, mucho o todo.¹⁹

Conforme a lo anterior, para el Licenciado Arturo Rueda, las características del mercado de deuda o de dinero son: que se integra por títulos que representan deudas, que dichos títulos tienen fecha de vencimiento, que el rendimiento está determinado por una tasa de interés y que el riesgo para el público inversionista es moderado.²⁰

Ahora bien, los instrumentos de deuda tienen características particulares, en el portal de Internet del Banco de México (Banxico)²¹ se definen como “títulos, es decir documentos necesarios para hacer válidos los derechos de una transacción financiera, que representan el compromiso por parte del emisor, de pagar los

¹⁷ Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. nota 8, p. 39.

¹⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús, op. cit. nota 7, p. 578.

¹⁹ Rueda, Arturo, op. cit. nota 10, p. 149.

²⁰ Ibídem, pp. 149-150.

²¹ <http://www.anterior.banxico.org.mx/>

recursos prestados, más un interés pactado o establecido previamente, al poseedor del título, en una fecha de vencimiento dada.” De igual forma, el portal de Internet de Banxico contiene una clasificación de los instrumentos de deuda, de acuerdo a lo siguiente:

- a) Por su cotización: refiriéndose a la forma en que se hacen públicos los precios de los títulos. En este sentido, señala que los instrumentos se dividen en los que se cotizan “a descuento” y los que se cotizan “a precio”.

Los valores a descuento se refieren a los instrumentos de deuda que no pagan intereses periódicamente, es decir, que no pagan cupones, obteniendo el rendimiento al comprarlos “a descuento”, esto es, a un precio menor a la cantidad que se debe pagar al momento del vencimiento, por lo que en caso de mantenerlo hasta la fecha de pago, dicho rendimiento será el diferencial entre el costo de compra y el precio de amortización. Este precio de compra es conocido como valor nominal. El valor nominal de un título está estipulado en el documento del instrumento y también se conoce como valor facial.

Por otra parte, los valores que cotizan a precio pagan cupones, y el precio del instrumento es el resultado de sumar, el valor al día de compra; todos los pagos de intereses que pagará el título en el futuro, conocido como el valor presente de los pagos de interés; más el valor presente del valor nominal del instrumento conocido como “principal”.

Cabe destacar que para esta clasificación, el propio Doctor De la Fuente agrega a los instrumentos que brindan cobertura cambiaria, de los cuales señala que “están nominados en moneda extranjera por lo que otorgan tasas de interés con referencia a la divisa que representa, siendo en moneda nacional, brindando la oportunidad de eliminar el riesgo cambiario, así como evitar la salida de recursos fuera del país.”²² Este criterio también se puede incluir dentro de la clasificación por el tipo de tasa de los valores, que se explicará posteriormente.

- b) Por su colocación: para este criterio de clasificación, existen dos maneras de ofrecer instrumentos de deuda al público inversionista:

²² De la Fuente Rodríguez, Jesús, op. cit. nota 7, p. 580.

- I. Mediante colocación pública, en la cual, la oferta de instrumentos se realiza a través de algún medio masivo de comunicación como periódicos o boletines de las bolsas de valores. Bajo esta modalidad, la asignación se puede realizar ya sea por medio de una subasta o, si ya se tiene una lista de clientes, con los que se negocia la venta antes de la colocación, denominada lista de asignaciones previa, se dice que la asignación es “sindicada”.
 - II. Mediante colocación privada, que por lo general, esta oferta va dirigida a una persona o a un grupo de inversionistas determinado, sin embargo, también se puede tener una lista de asignación previa, como en la modalidad anterior. La diferencia radica en que no se hace del conocimiento de todos los participantes del mercado de valores.
- c) Por el tipo de tasa: este criterio de clasificación se refiere a los intereses previamente pactados que pagará el instrumento de deuda. Éstos pueden ser a tasa de interés fija y tasa de interés variable o tasa de interés indizada, es decir, que puede estar referenciada a la inflación, al tipo de cambio o algún otro indicador económico.

Los valores a tasa fija pagan una tasa de interés que se mantiene sin cambio durante toda la vida del instrumento. Cuando los valores pagan una tasa variable, la tasa de interés cambia periódicamente y, finalmente, cuando pagan una tasa de interés indizada, ésta cambia de acuerdo con el indicador al que se haya referenciado.

- d) Por el riesgo del emisor: esta clasificación se refiere a la capacidad de pago del emisor. Normalmente, las agencias calificadoras asignan una calificación a los emisores de instrumentos de deuda de acuerdo con su capacidad de pago, otorgando una medida del riesgo de no pago del instrumento. Se debe resaltar que esto también ocurre en el mercado de capitales.

Ahora bien, dentro del mercado de deuda, entre otras clasificaciones, se tiene la de los valores por el tipo de emisor, entendiéndose como emisores, de acuerdo al Licenciado Ocampo a:

Las personas morales que acuden, concurren o recurren al mercado de valores en busca de recursos financieros y de nuevos capitales para cumplir con determinados objetivos; captando capital a través de la admisión de otros

socios, de ser el caso; o contrayendo pasivos mediante la emisión de títulos de crédito, como son obligaciones, bonos, certificados, pagarés y demás documentos de carácter crediticio.²³

De lo anterior, se desprende que en el mercado de deuda existen distintos tipos de emisores, como lo son las empresas privadas, que incluye a las instituciones de crédito, y por otra parte a los emisores gubernamentales, que se refiere a las entidades del Gobierno en sus tres niveles: municipal, estatal y federal.

1.3.2. Valores ofertados en el mercado de deuda por tipo de emisor

1.3.2.1. Empresas Privadas

Este tipo de emisores se refiere a las personas morales de carácter privado y comercial con la capacidad jurídica para suscribir títulos de crédito y que requieren de recursos, por lo que emiten dichos títulos, que representan una deuda contraída con el tenedor de los mismos, de esta forma entre los instrumentos colocados en el mercado de deuda empresarial se encuentran:

- Obligaciones privadas: son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.²⁴
- Certificados de participación: son títulos de crédito que pueden representar el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de un fideicomiso irrevocable constituido por una empresa; el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o titularidad de los bienes, derechos o valores mencionados; o bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores. Los certificados de participación pueden ser ordinarios o inmobiliarios, dependiendo si los bienes fideicometidos son muebles o inmuebles, respectivamente.²⁵
- Pagarés: son títulos de crédito que contienen la promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero,²⁶ que a diferencia de los pagarés normales, los

²³Ocampo Echaz, Matías Antonio, op. cit. nota 2, p. 127.

²⁴ Artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

²⁵ Artículos 228 a y 228 d, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

²⁶ Artículo 170, fracción II de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

que son sujetos de ser comercializados en el mercado de valores, se deben emitir en serie o en masa, como señala el propio concepto de valor, conocidos también como papel comercial.

- **Certificados bursátiles:** son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales, o bien en caso de los certificados bursátiles fiduciarios los tenedores adquieren un derecho a una parte del derecho de propiedad; al derecho a una parte de los frutos, rendimientos o valor residual; al derecho a una parte del producto que resulte de la venta; o en su caso al derecho de recibir el pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad de bienes o derechos de un patrimonio afecto en un fideicomiso.²⁷

1.3.2.2. Instituciones de Crédito (Bancarios)

Asimismo, las instituciones de crédito de la banca múltiple, de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito, pueden emitir instrumentos de deuda tales como:

- **Aceptaciones bancarias:** son “letras de cambio para financiar el comercio exterior e interior, giradas por una empresa mexicana y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple, con base en líneas de crédito que le ha otorgado a la empresa emisora.”²⁸
- **Certificados de depósito bancario de dinero a plazo:** son títulos de crédito a cargo de las entidades bancarias emisoras, destinados a colocarse en un determinado sector del público inversionista, que otorga, a los tenedores de estos títulos, el derecho a percibir intereses y al reembolso de una suma depositada en la institución emisora.²⁹
- **Bonos bancarios:** son títulos de crédito que se emiten en serie, que configuran un crédito colectivo a cargo del banco emisor, siempre operan al portador y otorgan a sus tenedores derechos patrimoniales en cuanto a los rendimientos y

²⁷ Artículos 62 y 63 de la Ley del Mercado de Valores.

²⁸ <http://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/glosario>

²⁹ Díaz Bravo, Arturo, op. cit. nota 5, pp. 194-195.

al reembolso del capital, así como derechos corporativos, consistentes en su participación en asambleas de tenedores.³⁰

- Certificados bursátiles: Son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de instituciones de crédito o de un patrimonio afecto en fideicomiso de la propia institución de crédito.
- Obligaciones bancarias: son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la institución de crédito de banca múltiple emisora.³¹
- Pagarés: de igual forma que en los valores empresariales, estos títulos de crédito pueden ser susceptibles de oferta pública bajo ciertas modalidades indicadas por la CNBV y registrados siempre en el Registro Nacional de Valores (RNV).³²

1.3.2.3. Gubernamentales

Ahora bien, dentro del mercado de deuda también existen instrumentos emitidos por el gobierno; el Licenciado Arturo Rueda señala que los emisores más importantes del mercado de dinero, en todo el mundo, son los gobiernos, destacando que los financiamientos obtenidos a través del mercado de dinero forman parte de la deuda interna del país, ya que los gobiernos deben a acreedores domésticos.³³ Ante ello, se debe realizar la precisión de que los gobiernos también pueden emitir instrumentos de deuda con el fin de captar a inversionistas extranjeros.

El propio Licenciado Arturo Rueda establece que “al acudir a financiarse al mercado de dinero, un gobierno persigue dos objetivos cruciales: mantener el orden de la economía y propiciar la expansión de las actividades.”³⁴

Por su parte, el Doctor De la Fuente comenta que la emisión de deuda gubernamental se debe a que requieren de fondos para financiar sus actividades o para equilibrar sus presupuestos generales, los cuales obtiene mediante impuestos,

³⁰ *Ibíd*em, pp. 195-196.

³¹ Artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

³² Díaz Bravo, Arturo, *op. cit.* nota 5, pp. 115-116.

³³ Rueda, Arturo, *op. cit.* nota 10, p. 209.

³⁴ *Ídem.*

créditos con instituciones financieras y mediante la emisión de instrumentos, además de que la emisión de ciertos instrumentos apoya la política económica y monetaria.³⁵

En México, existen valores gubernamentales emitidos por los tres niveles de gobierno, es decir: municipal, estatal y federal. Así también, los valores que emite Banxico y el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), son valores gubernamentales; sin embargo, para efectos del tema abordado, se analizarán a mayor profundidad los títulos emitidos por los tres órdenes de gobierno y en específico los correspondientes al orden federal.

En este sentido, conforme a la fracción VIII, del artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM) en materia de deuda pública, corresponde al H. Congreso de la Unión la facultad de dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo Federal, puede celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la nación, así como para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional, estableciendo que ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, o bien para propósitos de regulación monetaria, operaciones de refinanciamiento o reestructura de deuda que deberán realizarse bajo las mejores condiciones de mercado, así como para afrontar alguna emergencia declarada por el Presidente de la República.

De igual forma, dicho precepto le otorga la facultad al H. Congreso de la Unión, de aprobar anualmente los montos de endeudamiento que deberán incluirse en la Ley de Ingresos de cada ejercicio, que requiera el Gobierno de la Ciudad de México y las entidades de su sector público.

Finalmente, la mencionada fracción establece la facultad del H. Congreso de la Unión, para señalar en las leyes correspondientes, las bases generales para que los estados, la Ciudad de México y los municipios puedan incurrir en endeudamiento; los límites y modalidades bajo los cuales podrán afectar sus respectivas participaciones en los ingresos federales para cubrir los empréstitos y obligaciones de pago que contraigan; la obligación de dichos órdenes de gobierno

³⁵De la Fuente Rodríguez, Jesús, op. cit. nota 7, p. 580.

de inscribir y publicar la totalidad de sus empréstitos y obligaciones de pago en un registro público único, de manera oportuna y transparente; un sistema de alertas sobre el manejo de la deuda; así como las sanciones aplicables a los servidores públicos que no cumplan sus disposiciones.

Bajo este tenor, el artículo 60 de la LMV menciona que el gobierno federal, los organismos autónomos, las entidades federativas, los municipios y las empresas de participación estatal mayoritaria, de orden federal, estatal o municipal, en su carácter de emisoras, cuando realicen actos en contravención de lo previsto en dicha ley, responderán por los daños que, con motivo de su actividad administrativa irregular, causen en los bienes o derechos de los particulares, en términos de las leyes aplicables en materia de responsabilidad del Estado y, en su caso, de la legislación común, por lo que se puede concluir que la ley predispone una igualdad jurídica entre todos los emisores y participantes en el mercado de valores, sin otorgar algún beneficio a los de tipo gubernamental.

1.3.2.3.1. Municipal

Para este orden de gobierno, la deuda que adquieren los municipios debe apegarse al marco constitucional, a la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, así como a los otros ordenamientos aplicables, incluyendo la Ley de Ingresos de cada municipio, que se apruebe para cada ejercicio fiscal.

De acuerdo con lo anterior, la fracción VIII, del artículo 117 de la CPEUM contiene prohibiciones a los estados; sin embargo, dichas prohibiciones se extienden hacia el nivel de gobierno municipal. Esto, de conformidad con la Tesis de Jurisprudencia 1a./J. 88/2017 (10a.) en materia constitucional de la Primera Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN), que a su vez contiene los requerimientos para contraer deuda por parte de los municipios y que a la letra señala:

DEUDA PÚBLICA MUNICIPAL. EXIGENCIAS PARA SU CONTRATACIÓN.

El artículo 115, fracción IV, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece el principio de libre administración hacendaria municipal, es decir, el Municipio tiene libertad para el manejo de su hacienda pública; por otra parte, el artículo 117, fracción VIII, de la propia Constitución prevé, para

la contratación de deuda pública, cuatro contenidos normativos referentes al tema de financiamiento de los gobiernos municipales, a saber: 1) *la prohibición de obtener endeudamiento externo; 2) la posibilidad de acceder a financiamiento sujeto a la exigencia de destino necesario, relativa a inversiones públicas productivas; 3) el principio de concentración o unidad de las finanzas estatales; y, 4) un esquema de coparticipación legislativo-ejecutivo en materia de endeudamiento local.* Ahora bien, dichos contenidos no colisionan con las facultades de libertad y autonomía reconocidas constitucionalmente a los Municipios, pues si bien el artículo 115, fracción IV, referido regula el principio de libertad hacendaria, el citado 117, fracción VIII, establece para el caso de contratación de deuda pública una prohibición que puede salvarse mediante el cumplimiento de las exigencias descritas con anterioridad.³⁶ (*Cursivas agregadas*)

De la cual, se desprende lo que se requiere observar para la contratación de deuda pública por parte de los gobiernos municipales.

Así también, se debe mencionar que los municipios emiten certificados bursátiles que representan la deuda adquirida por los mismos, en los términos ya señalados.

1.3.2.3.2. Estatal

De igual forma, las entidades federativas se deben apegar al orden constitucional, a la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios y a sus propias leyes de ingresos que aprueben los Congresos Locales de las mismas.

Para estos efectos, la fracción VIII, del artículo 117 de la CPEUM, como ya se mencionó anteriormente, establece la prohibición a los estados, de contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos con gobiernos, sociedades o particulares extranjeros, así como tampoco pueden contratar deuda que deba pagarse en moneda extranjera o fuera del territorio nacional. Este precepto también limita el destino de los recursos obtenidos mediante la contratación de deuda, pues

³⁶ Tesis 1a. /J. 88/2017 (10a.), *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Décima Época, t. I, octubre de 2017, p. 245.

señala que se deben destinar a inversiones públicas productivas y a su refinanciamiento o reestructura, prohibiendo además, destinar empréstitos para cubrir gasto corriente.

Bajo este mismo tenor, el citado artículo confiere la facultad a las Legislaturas Locales, mediante el voto de las dos terceras partes de sus miembros presentes, de autorizar los montos máximos para que, en las mejores condiciones del mercado, se contraten empréstitos y obligaciones, con previo análisis de su destino, capacidad de pago y, en su caso, el otorgamiento de garantía o el establecimiento de la fuente de pago.

Finalmente, el multicitado precepto, establece que sin perjuicio de las limitaciones anteriormente mencionadas, las entidades federativas podrán contratar obligaciones para cubrir sus necesidades de corto plazo, condicionando dichas obligaciones, a que se liquiden a más tardar tres meses antes del término del periodo de gobierno contratante, además de que no se podrá contratar nuevas obligaciones durante esos últimos tres meses.

En este sentido, el Licenciado Guillermo Uribe establece que se puede hablar de dos tipos de financiamiento bursátil por parte las entidades federativas: el directo, cuando los valores son emitidos por las propias entidades, que al igual que los municipios se trataría de certificados bursátiles; y el indirecto, cuando no son éstas las que emiten directamente los valores, sino que utilizan un fideicomiso para emitirlos, constituyéndose como fideicomitentes, afectando diversos tipos de sus ingresos.³⁷

1.3.2.3.3. Federal

Por su parte, para el gobierno federal, además de lo señalado por la CPEUM, la Ley Federal de Deuda Pública señala que, para efectos de la emisión de deuda pública, corresponde al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del

³⁷ Uribe Lara, Guillermo, “Financiamiento de Estados, emisiones y bursatilizaciones”, en Álvarez Macotela, Oscar *et al.* (comps.), *Derecho bursátil contemporáneo: temas selectos*, México, editorial Porrúa, 2008, pp. 65-69.

erario federal o con propósitos de regulación monetaria, de igual forma establece que la propia SHCP será quien determine las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones de los instrumentos, con acuerdo de la situación que prevalezca en los mercados de dinero.

Dicha ley igualmente otorga a la SHCP la facultad de contratar y manejar la deuda pública del gobierno federal y otorgar la garantía del mismo para la realización de operaciones crediticias que se celebren con organismos internacionales.

Es importante destacar que, para efectos del endeudamiento público, el gobierno federal se debe apegar a los límites establecidos en la Ley de Ingresos de la Federación aprobada por el H. Congreso de la Unión, por cada ejercicio fiscal, teniendo limitaciones especificadas tanto para la deuda interna, como para la deuda externa; mientras que en el Presupuesto de Egresos de la Federación aprobado por la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, por cada ejercicio fiscal correspondiente, se establece el costo financiero de la deuda pública.

Ahora bien, para la colocación de los valores emitidos por el gobierno federal, se tiene como agente colocador a Banxico, estableciéndose en la Ley del Banco de México que la función de agente del gobierno federal para la emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna y, en general, para el servicio de dicha deuda, será privativa del Banco Central.

Asimismo, dicha ley enuncia que Banxico no deberá prestar valores al gobierno federal ni adquirirlos de éste, excepto cuando se trate de adquisiciones de valores a cargo del propio gobierno, además de cumplir con alguna de las condicionantes incluidas en la propia ley, es decir, que las adquisiciones queden correspondidas con depósitos en efectivo no retirables antes del vencimiento; o bien, que las adquisiciones correspondan a posturas presentadas por Banxico en las subastas primarias de dichos valores.

Para estos efectos, la colocación primaria de los valores gubernamentales se realiza mediante subastas, las cuales consisten en “la venta pública de bienes al

mejor postor”,³⁸ pudiendo ser a precio múltiple, a precio uniforme o a precio fijo. En México se utilizan las subastas a precio múltiple y a precio único, que conforme lo señala la publicación de Banxico,³⁹ tienen las siguientes mecánicas:

- I. Subastas a precio múltiple: Las posturas ganadoras son asignadas al precio que cada postor presentó. Entre las ventajas de este tipo de subasta se encuentra la de maximizar el ingreso a ser recibido por el emisor, ya que obtiene el máximo precio que cada postor está dispuesto a pagar. Dentro de las desventajas para el emisor está que, en las subastas a precio múltiple, los incentivos para que los postores se coludan aumentan.
- II. Subastas a precio único: Todas las posturas ganadoras se asignan al precio que corresponda a la última postura que reciba asignación. A fin de cuentas, el precio que el postor paga, puede ser menor al que estaba dispuesto a pagar, siendo ello una desventaja para el emisor. Una de las ventajas para el emisor de las subastas a precio uniforme es que éstas disminuyen los incentivos para que los postores se coludan.

Existe otra forma de colocación de los valores gubernamentales, denominada “sindicación” donde “los valores gubernamentales son vendidos a una agrupación o sindicato de instituciones financieras quienes, por una comisión, se comprometen a comprar determinado volumen de valores a un precio de mercado. Posteriormente los valores son vendidos por los miembros de la agrupación al resto del mercado.”⁴⁰

Para las subastas a precio múltiple y precio único, en caso de haber posturas empatadas y que el monto por asignar no sea suficiente para cubrirlas totalmente, éstas se reparten a prorrata respecto del monto de la postura en cuestión (para determinar la proporción del monto que recibirá asignación).

³⁸ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), *El Mercado de Valores Gubernamentales en México*, México, Banco de México, 2014, p. 54. http://educa.banxico.org.mx/ebooks_descargas/%7BCD2C4B20-74C9-6BE6-14CA-CAD02563FED9%7D.pdf.

³⁹ *Ibíd.*, p. 55.

⁴⁰ *Ibíd.*, p. 58.

Asimismo, se debe señalar que, conforme a la Circular 5/2012 “Reglas de las subastas para la colocación de valores gubernamentales y de valores del IPAB”, publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 2 de marzo de 2012, incluyendo su modificación dada a conocer mediante Circular 7/2018, publicada en el DOF el 13 de julio de 2018, ambas emitidas por Banxico, sólo podrán ser postores para poder adquirir valores gubernamentales, dentro de las subastas de colocación primaria, las instituciones de crédito y la Financiera Rural; las casas de bolsa; los fondos de inversión; las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES); y otros intermediarios expresamente autorizados para tal efecto por Banxico. Igualmente, en las referidas circulares, se establece que los postores en las subastas deberán actuar por cuenta propia, salvo los fondos de inversión, quienes presentarán sus posturas por conducto de la sociedad operadora de fondos de inversión que les preste los servicios de administración de activos; y las SIEFORES, quienes presentarán sus posturas por conducto de la administradora de fondos para el retiro que las administre y opere.

Por otro lado, para el mercado secundario de los títulos gubernamentales, los participantes en las subastas que adquirieron dichos títulos, pueden realizar operaciones dentro de este mercado, dependiendo de la naturaleza de cada instrumento de deuda.

Para estos efectos, se tienen tres operaciones a saber:

- a) Compra-venta en directo: “significa volverse dueño de los títulos y quedarse con ellos hasta su vencimiento o hasta la fecha que se desee. Se denomina comprar en directo porque se adquiere la propiedad del papel y ya con la propiedad del documento, el comprador puede hacer lo que más le convenga...”⁴¹
- b) Reporto: se refiere a la operación crédito en la cual “el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario.”⁴²

⁴¹ Rueda, Arturo, op. cit. nota 10, p. 169.

⁴² Artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

c) Préstamo de valores: “es una operación financiera a través de la cual se transfiere la propiedad de los valores por parte del titular, conocido como prestamista, al prestatario. Este (sic) último se obliga al vencimiento del plazo establecido a restituir al primero el valor según corresponda..., así como un premio en beneficio del prestamista, salvo pacto en contrario.”⁴³

De igual forma, se debe mencionar la posibilidad de segregar los títulos a tasa fija de largo plazo que otorgan el derecho a sus tenedores de recibir, periódicamente, el pago de intereses. Esto significa que se separa el monto de la deuda principal y el monto del pago de los intereses en documentos diferentes, como títulos cupones cero. “Por ejemplo, un bono a plazo de 5 años que paga intereses en 10 fechas distintas y el principal al vencimiento, se puede documentar y segregar 11 bonos cupón cero distintos (uno por cada pago de intereses y uno por el pago del principal).”⁴⁴

Asimismo, es importante señalar, que en cuanto a la titularidad de los valores gubernamentales, éstos se manejan a través de una institución para el depósito de valores, ya que dichas instituciones llevan el registro contable de las tenencias de los instrumentos en manos de instituciones financieras, y éstas a su vez, llevan el registro de las tenencias de sus clientes. Sin embargo, el resguardo físico de los títulos emitidos por el gobierno federal se custodia en Banxico.⁴⁵

Por otro lado, las instituciones para el depósito de valores, conforme a la LMV, también prestan los servicios de compensación y liquidación de los valores, por lo que los valores gubernamentales son liquidados, o en su caso sujetos de compensación, a través de dichas instituciones.

“Actualmente en México existe sólo una institución para el depósito de valores, el INDEVAL, el cual mantiene en depósito los valores que se negocian en el mercado mexicano y realiza la compensación y liquidación bajo un esquema de ECP a través del Sistema para el Depósito y Liquidación de Valores (DALÍ), que

⁴³ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 122.

⁴⁴ *Ibidem*, p. 126.

⁴⁵ *Ibidem*, p. 52.

está enlazado con los sistemas de pago que opera el Banco de México.”⁴⁶ Entendiéndose a INDEVAL como S.D. INDEVAL Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., y a ECP como el esquema de liquidación de entrega contra pago, que se refiere a la vinculación de las transferencias de valores, a las transferencias de fondos.

1.3.2.3.3.1. Valores de deuda emitidos por el gobierno federal en México

a) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Los CETES, se emitieron por primera vez en enero de 1978, lo que los constituye como el instrumento de deuda más antiguo emitido por el gobierno federal y desde entonces constituyen un pilar fundamental en el desarrollo del mercado de dinero en México.⁴⁷

El Doctor Díaz Bravo señala que los CETES:

Son títulos de crédito al portador, emitidos por el gobierno federal mexicano, en los que se consigna la obligación directa e incondicional que éste asume para pagar su valor nominal al vencimiento y que son colocados en el mercado por el Banco de México, mediante el mecanismo de subasta semanal (cuando los plazos de vencimiento corresponden a veintiocho o noventa y un días) o quincenal (cuando los plazos son a ciento ochenta y dos o trescientos sesenta y cuatro días). Subasta en la que participan las instituciones de banca múltiple (bancos comerciales) y las casas de bolsa, quienes los adquieren por cuenta propia o de terceros, para después venderlos y comprarlos del público inversionista.⁴⁸

A lo anterior, únicamente se debe agregar que conforme a las Circulares emitidas por Banxico que regulan las subastas de este instrumento, dentro de ellas también pueden participar los fondos de inversión y las SIEFORES, así como otros

⁴⁶ *Ibíd*em, p. 163.

⁴⁷ Banco de México, *Descripción técnica de los certificados de la Tesorería de la Federación*, México, s.e., s.a., p. 1.
<http://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B0DE0044F-662D-09D2-C8B3-4F1A8E43655F%7D.pdf>

⁴⁸ Díaz Bravo, Arturo, op. cit. nota 5, p. 595.

intermediarios autorizados por Banxico, además de precisar que no sólo la banca múltiple puede participar sino todas las instituciones de crédito con capacidad jurídica para hacerlo.

Estos instrumentos se cotizan a descuento, por lo que también son denominados bonos cupón cero, lo que significa, como ya se había mencionado, que se venden a un precio por debajo de su valor nominal, siendo el rendimiento la diferencia entre el valor de venta, o de pago a su vencimiento y el valor de compra. Asimismo, se debe señalar que los CETES “son fungibles entre sí siempre y cuando venzan en la misma fecha e independientemente de la fecha en que hayan sido emitidos.”⁴⁹

Paralelo a ello, estos instrumentos también pueden tener el objetivo de regular tanto el circulante monetario, como de las tasas de interés que se operan en el mercado de deuda, ya que la tasa de los CETES una de las tasas líderes en México, es el instrumento más demandado, el de mayor competitividad y el más líquido del mercado.⁵⁰

Actualmente su valor nominal es de \$10.00 (Diez pesos 00/100 M.N.), con plazos de vencimiento de 28, 91, 182, y 364 días, otorgando un rendimiento diferenciado, dependiendo del plazo de vencimiento.

Su colocación primaria se lleva a cabo mediante subastas a precio múltiple realizadas por Banxico, mientras que en el mercado secundario se permite realizar compra-ventas en directo, operaciones de reporto, así como de préstamo de valores. “En adición, pueden ser utilizados como activo subyacente en los mercados de instrumentos derivados (futuros y opciones).”⁵¹

b) Bonos de Desarrollo del gobierno federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS)

Estos instrumentos son títulos que representan una deuda contraída por el gobierno federal denominada en Unidades de Inversión (UDI's), “fueron creados en

⁴⁹ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 48.

⁵⁰ Rueda, Arturo, op. cit. 12, p. 162.

⁵¹ Banco de México, op. cit. nota 47, p. 2.

1996 y son instrumentos de inversión que protegen al tenedor ante cambios inesperados en la tasa de inflación.”⁵²

Los UDIBONOS “son susceptibles de segregarse (pueden separarse los pagos de intereses del principal del título, generando ‘cupones segregados’), una vez segregados pueden reconstituirse reintegrando los ‘cupones segregados’, los intereses por pagar y el principal correspondiente.”⁵³

Se emiten y se colocan en subastas a precio único llevadas a cabo por Banxico, donde los participantes presentan posturas por el monto que desean adquirir y el precio denominado en UDIS que están dispuestos a pagar. Son emitidos a plazos de tres, 10 y 30 años, pagando intereses cada seis meses, teniendo un valor nominal de 100 UDIS (Cien Unidades de Inversión), por lo que se puede señalar que estos títulos son de mediano y largo plazo.

“La tasa de interés que pagan estos títulos es fijada por el Gobierno Federal en la emisión de la serie y es dada a conocer al público inversionista en la Convocatoria a la Subasta de Valores Gubernamentales y en los anuncios (‘esquelas’) que se publican en los principales diarios cada vez que se emite una nueva serie.”⁵⁴

Actualmente, se emiten en plazos de vencimiento de tres, 10 y 30 años, obteniendo rendimientos diferenciados, en función del plazo de amortización.

“Para efectos de la colocación, pago de intereses y amortización, la conversión a moneda nacional se realiza al valor de la UDI vigente el día en que se hacen las liquidaciones correspondientes.”⁵⁵

Respecto al mercado secundario para este título, se pueden realizar operaciones de compra-venta en directo y de reporto.

⁵² Banco de México, *Descripción técnica de los UDIBONOS de desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión*, México, s.e., s.a., p. 1, <http://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B52319AD4-4B78-6F95-E313-7AC67498B728%7D.pdf>

⁵³ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 48.

⁵⁴ Banco de México, op. cit. nota 52, p. 2.

⁵⁵ Banco de México, op. cit. nota 52, p. 3.

c) Bonos de Desarrollo del gobierno federal (BONDES)

Los BONDES son valores gubernamentales a tasa flotante, esto significa que pagan intereses y revisan su tasa de interés en diversos plazos (plazos que han ido variando a lo largo de su historia). Se emitieron por primera vez en octubre de 1987.

A partir de agosto de 2006 se colocaron los llamados BONDES D, que en la actualidad se denominan solo BONDES, los cuales pagan intereses en pesos cada 28 días o al plazo que sustituya a éste para el caso de los días inhábiles.

Actualmente se subastan a un plazo de cinco años conforme al Plan Anual de Financiamiento 2019 (PAF 2019), teniendo un valor nominal de \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.), pero anteriormente se llegaron a subastar a plazos de tres, cinco y siete años.

La tasa de interés que pagan estos títulos se determina diariamente conforme a la tasa a la cual las instituciones de crédito y casas de bolsa realizan operaciones de compraventa y reporto a plazo de un día hábil con títulos bancarios, conocida en el mercado como “Tasa ponderada de fondeo bancario”,⁵⁶ por lo que se debe señalar que la tasa es variable y puede disminuir o aumentar.

Los BONDES son fungibles entre sí, siempre y cuando venzan en la misma fecha, independientemente de la fecha en la que hayan sido emitidos.

Respecto a su colocación, el Doctor De la Fuente menciona que los BONDES son colocados a precio múltiple, pudiendo ser mayor o menor al de su valor nominal. También resalta que al ser títulos de crédito en los cuales se consigna la obligación de pagar a su vencimiento una cantidad determinada, no sólo se obtiene como ingreso los intereses que paga, sino también se puede obtener un rendimiento del diferencial resultante entre el monto de compra y el monto de redención, si se conserva hasta su vencimiento, o bien de venta si es que se vende antes de su amortización.⁵⁷

⁵⁶Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 48.

⁵⁷De la Fuente Rodríguez, Jesús, op. cit. nota 7, p. 583.

d) Bonos de Desarrollo del gobierno federal con Tasa de Interés Fija (BONOS)

Los BONOS fueron emitidos por primera vez en enero de 2000. Actualmente son emitidos y colocados a tres, cinco, 10, 20 y 30 años, conforme al PAF 2019, en dicho documento también se les denomina BONOS M, teniendo un valor nominal de \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.)

Los BONOS pagan intereses cada seis meses y, a diferencia de los BONDES, la tasa de interés se determina desde la emisión del instrumento y se mantiene fija a lo largo de toda la vida del mismo. Lo anterior ocasiona que los bonos no puedan ser fungibles entre sí a menos que paguen exactamente la misma tasa de interés.⁵⁸

Estos bonos son susceptibles de segregarse, es decir, pueden separarse los pagos de intereses del principal del título, generando “cupones segregados”. Incluso, una vez segregados pueden reconstituirse reintegrando los “cupones segregados”, los intereses por pagar y el principal correspondiente, regresando al formato originalmente emitido.⁵⁹

La colocación primaria de estos instrumentos es a través de subastas a precio único realizadas por Banxico. Dentro del mercado secundario, este título permite realizar operaciones de compra-venta directa, operaciones de reporto y de préstamo de valores.

e) *United Mexican States Bonds (UMS)*

El gobierno mexicano a partir de 1996 inició la emisión de estos bonos que fueron llamados bonos *United Mexican States*. En su forma tradicional, estos bonos se conceptualizan como instrumentos de deuda de largo plazo con cargo al gobierno federal de los Estados Unidos Mexicanos. Se emiten en el extranjero y su

⁵⁸Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 48.

⁵⁹ *Ibídem* p. 50.

vencimiento generalmente va de cinco a 30 años; pagan una tasa de interés fija y vencen en una fecha determinada.⁶⁰

El monto por los bonos emitidos, depende de la necesidad de recursos requeridos por el gobierno federal, por lo que la SHCP emite dichos montos con base en la política de administración de deuda imperante, así como en los montos aprobados por el H. Congreso de la Unión.

Estos instrumentos están denominados en divisas distintas al peso mexicano, aunque puede llegarse a dar la emisión de los mismos en pesos. La colocación de estos bonos se lleva a cabo por distintos bancos comerciales que actúan como agentes financieros del gobierno federal.⁶¹ Se debe mencionar que en estos instrumentos no hay participación de colocación por parte de Banxico.

⁶⁰ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, *Nota Informativa notacefp/040/2006*, México, marzo de 2006, <http://www.cefp.gob.mx/notas/2006/notacefp0402006.pdf>.

⁶¹ <http://www.anterior.banxico.org.mx>.

Capítulo 2. Programa gubernamental cetesdirecto.

2.1. Antecedentes y objetivos

Conforme al artículo 25 de la CPEUM, corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable, además señala que el Estado velará por la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero para coadyuvar a generar condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo, debiendo incluir estos principios en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) que realice el Poder Ejecutivo, para el ejercicio de esta función.

Asimismo, conforme al artículo 21 de la Ley de Planeación, el Presidente de la República debe enviar el PND a la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión para su aprobación, a más tardar el último día hábil de febrero del año siguiente a su toma de posesión, no debiendo exceder la vigencia del PND del periodo constitucional del Presidente de la República.

Ahora bien, de conformidad con los artículos 22 y 23 de la Ley citada en el párrafo anterior, el PND debe indicar los programas sectoriales, institucionales, regionales y especiales pertinentes y que deben ser elaborados observando congruencia con dicho Plan, teniendo además la misma vigencia. Dichos programas sectoriales deben especificar los objetivos, prioridades, políticas que regirán el desempeño de las actividades del sector administrativo de que se trate, estimaciones de recursos y determinaciones sobre instrumentos y responsables de su ejecución.

De acuerdo con lo anterior, para el periodo constitucional del Ejecutivo Federal correspondiente a 2006-2012, se aprobó el PND 2007-2012, donde se encuentra el origen del programa gubernamental denominado cetesdirecto.

Esto, toda vez que, entre los ejes de política pública sobre los que se articuló el PND 2007-2012, se incluía el Eje 2 “Economía competitiva y generadora de empleos”, relacionado con el desempeño de la economía nacional, que buscaba lograr mayores niveles de competitividad, así como generar más y mejores empleos para la población, para que los individuos en el país contaran con mayores capacidades, y que México se insertará eficazmente en la economía global, a través

de mayores niveles de competitividad y de un mercado interno cada vez más vigoroso.⁶²

Dentro de este Eje, se incluyeron diversos objetivos, entre los cuales, se encontraba el Objetivo 1 “Contar con una hacienda pública responsable, eficiente y equitativa que promueva el desarrollo en un entorno de estabilidad económica.”

Dicho Objetivo, a su vez, establecía diversas estrategias, resaltando la Estrategia 1.5, que buscaba administrar de forma responsable la deuda pública para consolidar la estabilidad macroeconómica, reducir el costo financiero y promover el desarrollo de los mercados financieros.

Para llevar a cabo dicha estrategia, se establecieron diversos lineamientos, entre los cuales, se encontraba el de “Fomentar el desarrollo de nuevos productos que aumenten las posibilidades de acceso de la población al sistema financiero y con ello mejoren su bienestar.”⁶³

Derivado de lo anterior y de conformidad con la Ley de Planeación y la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la SHCP, realizó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (Pronafide) 2008-2012, con la finalidad de asegurar la disponibilidad de los recursos fiscales y financieros necesarios que permitan alcanzar un mayor desarrollo humano sustentable.⁶⁴

Dentro del Pronafide 2008-2012, en el apartado referente a la deuda interna del gobierno federal, se estableció que éste, tomaría las medidas necesarias para coadyuvar al desarrollo de nuevos instrumentos financieros, así como que promovería la participación de los distintos tipos de inversionistas tanto nacionales como extranjeros, fijando así, entre otras líneas de acción, la de mejorar el acceso de los pequeños inversionistas al mercado primario de valores gubernamentales.

Para ello, el Pronafide 2008-2012, señalaba que: “...el Gobierno Federal ha establecido una ambiciosa agenda enfocada a incrementar la penetración de los servicios financieros entre la población de bajos recursos. En este contexto y como parte de la estrategia de crédito público para el periodo 2008-2012, se creará un

⁶² Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012, p. 33.

⁶³ *Ibíd.*, p. 96.

⁶⁴ Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008-2012, p. 8.

programa de colocación directa de títulos gubernamentales entre los pequeños ahorradores.”⁶⁵

La creación de este Programa buscaba contrarrestar la problemática para ingresar al mercado de valores, que enfrentaban los inversionistas con bajos recursos, ya que la única forma de adquirir valores gubernamentales era recurriendo a las instituciones de crédito o casas de bolsa, las cuales imponen requisitos a los ahorradores que, en muchos de los casos, no pueden cumplir, en especial los montos mínimos requeridos para la apertura de contratos, limitando la participación del pequeño ahorrador en el mercado de dinero.

Asimismo, el Pronafide 2008-2012 establecía que, desde la perspectiva de la administración de la deuda pública, la venta de títulos en directo ofrecía beneficios importantes para el gobierno federal, pues abría un canal de distribución adicional de los títulos gubernamentales, accediendo a un segmento del mercado que normalmente no adquiere este tipo de valores, por lo que afirmaron que, con la creación del programa de venta de títulos en directo, las perspectivas de mediano y largo plazo, respecto de las estrategias de diversificación de la base de inversionistas y acceso a fondos de ahorro en la economía, mejorarían.

Para dar cumplimiento a los objetivos y estrategias antes descritas, el 31 de diciembre de 2008, el gobierno federal, por conducto de la SHCP como mandante, firmó con Nacional Financiera, S.N.C., (NAFIN) como mandataria, un contrato de mandato sin representación, para que realizara los actos necesarios para desarrollar e implementar el Programa de Venta de Títulos en Directo al Público.⁶⁶

En concordancia con los planes y programas descritos anteriormente, la SHCP a través de la Unidad de Crédito Público (UCP), emitió el Plan Anual de Financiamiento 2009 (PAF 2009), como parte de la estrategia integral de comunicación de los objetivos y acciones más relevantes relacionadas con el

⁶⁵ *Ibíd*em, p. 135.

⁶⁶ Auditoría Superior de la Federación, *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2011*, p.1. https://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2011i/Grupos/Gobierno/2011_0107_a.pdf

manejo de la deuda del gobierno federal y con el propósito de dar a conocer los principales elementos de la estrategia de manejo de dicha deuda.⁶⁷

En este Plan, se dio a conocer que, a lo largo del 2008, se habían realizado distintas acciones para avanzar en la instrumentación de un programa de colocación directa de títulos gubernamentales entre los medianos y pequeños ahorradores, dichas acciones abarcaban el diseño del modelo conceptual del programa, la elaboración del plan de desarrollo y el análisis de las distintas alternativas para su implementación; así como la elección de las plataformas de operación, los mecanismos para la contratación, compra, venta y reinversión de los valores.

En este documento, de igual manera, se señaló que, durante 2008 se realizó un estudio de mercado para identificar con detalle el público al cual se dirigiría dicho programa para la venta de títulos gubernamentales, incluyendo sus necesidades en materia de información y promoción, estimando que el programa estaría funcionando durante el segundo semestre de 2009.

Paralelo a estas acciones, el 20 de octubre de 2009, se celebró el fideicomiso público de administración, entre la Dirección de Tesorería de NAFIN, como fideicomitente y la Dirección Fiduciaria de NAFIN, como fiduciaria, con el que se constituyó el Fideicomiso núm. 80595 “Programa de Venta de Títulos en Directo al Público” (Fideicomiso SVD), para desarrollar e implementar el programa cetesdirecto, con los objetivos de fomentar la educación financiera y la cultura del ahorro entre la población mexicana y brindar un canal de oferta accesible para la adquisición de instrumentos de ahorro seguro y rentable.⁶⁸

Posteriormente, en el Plan Anual de Financiamiento 2010 (PAF 2010), se mencionó que, como parte de la estrategia de ampliación y diversificación de la base de inversionistas que participaban en el mercado local de deuda gubernamental, la SHCP pondría en marcha un programa de colocación directa de valores gubernamentales entre los medianos y pequeños ahorradores denominado Cetes Directo.

⁶⁷ Plan Anual de Financiamiento 2009, p. 2.

⁶⁸ Auditoría Superior de la Federación, op. cit. nota 66, p. 2.

Asimismo, al igual que en el PAF 2009, en el PAF 2010 se contenían las acciones llevadas a cabo para la implementación del programa, entre las cuales se encontraban: la conclusión del diseño del modelo conceptual del programa; el desarrollo de los distintos sistemas para la contratación y la operación, compra, venta y reinversión de los valores; y un estudio de mercado complementario al llevado a cabo durante 2008, con el fin de evaluar el concepto y profundizar en los hábitos y actitudes del segmento al cual se iba a dirigir el esquema, incluyendo sus necesidades en materia de información y promoción. Además, el PAF 2010 señalaba que, la información recabada fue útil para determinar la población objetivo, así como para el diseño de la estrategia de publicidad y lanzamiento del programa, estimando que el programa estuviera funcionando durante el primer trimestre de 2010.

Conforme a esto, en 2010, el programa cetesdirecto recibió las autorizaciones para su funcionamiento por parte de la CNBV y de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros (Condusef), así como para realizar operaciones de compra y venta de valores gubernamentales, por parte de Banxico.⁶⁹

Finalmente, en el Plan Anual de Financiamiento 2011 (PAF 2011), se informó que, durante diciembre de 2010, la SHCP puso en marcha el programa de colocación de títulos en directo denominado cetesdirecto, así como que los objetivos y estrategias del programa estaban orientados a incrementar la penetración de los servicios financieros entre la población, particularmente la de menores ingresos, así como fomentar el desarrollo del sistema financiero mexicano.

De igual forma, el PAF 2011, señaló que el programa cetesdirecto incentivaba una mayor competencia, profundidad y eficiencia en el sector financiero mediante la reducción de barreras de entrada, mayor transparencia en costos de manejo de cuenta y comisiones por operación y reducción de márgenes de intermediación, además de incluir diversas características del programa, entre las cuales destacaban las siguientes:

⁶⁹ Auditoría Superior de la Federación, op. cit. nota 66, p. 2.

- a) Se promocionaba como el primer servicio de intermediación financiera que las personas físicas podían contratar con su Firma Electrónica Avanzada (FIEL) sin la necesidad de tener que ir a una sucursal bancaria.
- b) Se indicaba que se brindaba la posibilidad de: invertir desde \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.), manejar las inversiones desde la seguridad de la computadora y eliminar el pago de comisiones a terceros.
- c) Se establecía que, para su operación, la SHCP contaría con el apoyo de NAFIN en el manejo del sistema de cuentas individuales y del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI), proporcionando el servicio de ventanilla de atención al público para el registro de los interesados.
- d) Describía que, para el funcionamiento del programa, NAFIN como mandatario del gobierno federal, se encargaría de la consolidación de las posturas de compra acumuladas a lo largo de la semana para presentar la orden de compra general ante Banxico en el esquema de subasta no competitiva, es decir, que adquiriría los títulos al precio medio ponderado, resultante de las posturas hechas por los otros demandantes de dichos títulos.

Cabe mencionar, que el funcionamiento de cetesdirecto inició formalmente el 26 de noviembre de 2010, una vez concluida la etapa de solución tecnológica, firmando un convenio, como ya se señaló, con BANSEFI, para utilizar su red de sucursales como ventanillas de atención directa al público.⁷⁰

Señalados los antecedentes de la creación de cetesdirecto, se debe advertir que, actualmente y de conformidad con NAFIN, cetesdirecto es una plataforma en Internet para que cualquier persona pueda adquirir valores gubernamentales sin la intermediación de la banca, casas de bolsa u otras instituciones y que es operada por la propia NAFIN. Esta plataforma es gratuita y no genera cobro alguno por concepto de comisiones ya que tiene la finalidad de fomentar el ahorro e inversión entre la población mexicana. A través de esta plataforma, se pueden adquirir valores como CETES, BONOS, BONDES y UDIBONOS a diferentes plazos, desde 28 días hasta 30 años, a su vez, también permite invertir en los fondos de inversión

⁷⁰ Auditoría Superior de la Federación, op. cit. nota 66, p. 2.

BONDDIA con liquidez diaria y ENERFIN con liquidez mensual, que son operados por la operadora de fondos NAFIN.⁷¹

Ahora bien, cetesdirecto no debe entenderse únicamente como una plataforma virtual, pues, como se ha descrito, se trata de un programa del gobierno federal para fomentar el ahorro y la inversión en personas con bajos recursos, así como diversificar la base de inversionistas que adquieren la deuda gubernamental de dicho gobierno. Por lo que se trata de todo un esquema elaborado por el Ejecutivo Federal y la banca de desarrollo, donde la plataforma en Internet de cetesdirecto, es sólo un elemento dentro de la mecánica de funcionamiento de este esquema.

En este punto, es importante destacar que no se debe confundir al programa cetesdirecto, con el instrumento de deuda denominado CETE, ya que, a pesar de que el programa en comento lleva su nombre, no significa que se trate de alguna modalidad de este título valor. Esto toda vez que, cetesdirecto, como ya se mencionó, permite adquirir diferentes títulos de deuda gubernamentales, así como participar en fondos de inversión manejados por NAFIN, y no es exclusivo para la compra de CETES. Por lo que no se puede hacer una comparación entre estos elementos, ya que los CETES son, jurídicamente un título de deuda emitido por el gobierno federal, mientras que cetesdirecto, es un programa gubernamental que, permite a los usuarios del mismo, celebrar operaciones de compra y venta de títulos de deuda y acciones de fondos de inversión, a través de la firma de un contrato celebrado con NAFIN.

2.2. Funcionamiento

2.2.1. Registro

Este esquema, se maneja con la intervención de NAFIN la cual, actualmente, es una Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, de conformidad con los Decretos mediante los cuales se transforman las Instituciones Nacionales de Crédito, de Sociedades Anónimas en Sociedades Nacionales de Crédito, como Instituciones de Banca de Desarrollo, publicados en el DOF del 12 de julio de 1985.

⁷¹ https://www.nafin.com/portalnf/content/piso-financiero/cetes_directo.html

Al ser parte de la banca de desarrollo y de conformidad con el artículo 30 de la Ley de Instituciones de Crédito, NAFIN tiene el carácter de una entidad de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo objeto es promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.⁷²

Por su parte, el artículo 6o de la Ley Orgánica de Nacional Financiera, le da la facultad de realizar las operaciones y prestar los servicios a que se refiere el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito, entre las cuales se encuentran las de operar con valores y la de actuar como representante común de los tenedores de títulos de crédito.⁷³

En este sentido, la relación jurídica entre los usuarios de cetesdirecto y NAFIN, es un contrato de comisión mercantil y depósito bancario de títulos en administración no discrecional que celebran, por una parte NAFIN, en calidad de comisionista y depositaria, y por otra parte la persona física interesada en utilizar cetesdirecto, como comitente y depositante.

La firma del contrato se puede realizar por tres medios a saber:

- a) Contratación Exprés: Se realiza dentro del portal de Internet de cetesdirecto, únicamente ingresando la Clave Única de Registro de Población (CURP); clave en el Registro Federal de Contribuyentes (RFC); domicilio; CLABE interbancaria o número de tarjeta de débito de la cuenta bancaria a la vista (cuenta bancaria) que se quiere asociar para el retiro o envío de fondos, de la cual debe ser titular quien pretende firmar el contrato; y beneficiarios. Esta modalidad únicamente permite al firmante una capacidad mensual de ahorro de hasta tres mil UDIS.
- b) Contratación mediante firma autógrafa: En esta modalidad el interesado se presenta en algún establecimiento donde se encuentren oficinas de cetesdirecto, o bien en sucursales de BANSEFI, para firmar el contrato. En esta modalidad se permite un ahorro total de hasta 10 millones de pesos.

⁷² Artículo 2o de la Ley Orgánica de Nacional Financiera.

⁷³ Artículo 46, fracciones IX y XVII de la Ley de Instituciones de Crédito.

c) Contratación mediante e-firma: En esta modalidad se debe primero tener ya realizada la Contratación exprés, una vez que se tenga el usuario y contraseña a la plataforma cetesdirecto, a través de ella se firma un aumento en la capacidad de ahorro, bajo el uso de la e-firma, otorgada por el Servicio de Administración Tributaria (SAT). En esta modalidad se aumenta la capacidad de ahorro por un monto de hasta 10 millones de pesos.

Ahora bien, respecto a la figura de la comisión mercantil, dentro de la cláusula segunda de dicho contrato, se señala que:

SEGUNDA.-El CLIENTE otorga a NAFIN, una comisión mercantil en los términos del artículo 273 del Código de Comercio (en lo sucesivo, la "Comisión Mercantil") para que realice, por su cuenta y orden, actos de comercio consistentes en comprar, vender, recibir fondos, canjear, actuar como representante en asambleas de accionistas y en general realizar cualquier operación o movimiento en la cuenta del CLIENTE y llevar a cabo cualquier acto relacionado con valores gubernamentales y acciones de sociedades de inversión (en lo sucesivo, los "Valores").

Asimismo, NAFIN se obliga a efectuar con relación a los Valores los cobros y a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que los Valores confieren o impongan al CLIENTE y a disponer de ellos para la ejecución de sus instrucciones, sin que dentro de estos se comprenda el ejercicio de derechos o acciones judiciales.⁷⁴

Como lo señala este contrato, la comisión mercantil se refiere a lo señalado en el artículo 273 del Código de Comercio, el cual reputa comisión mercantil al mandato aplicado a actos concreto de comercio, siendo comitente el que confiere comisión mercantil y comisionista el que la desempeña.

Al respecto, se señala que, en realidad se trata de un contrato de intermediación bursátil, ya que conforme al artículo 199 de la LMV, por medio del contrato de

⁷⁴ Modelo del contrato de comisión mercantil y depósito bancario de títulos en administración de la plataforma cetesdirecto, p. 1. http://www.streamingvideocetes.com/player/videos/player/pdf/Contrato_inversion.pdf

intermediación bursátil, el cliente, en este caso el usuario de cetesdirecto, conferirá un mandato para que, por su cuenta, la casa de bolsa, que en este caso se trata de otra institución autorizada como lo es NAFIN, realice las operaciones autorizadas por dicha Ley.

Al perfeccionarse este contrato, NAFIN abre una cuenta de Valores en Moneda Nacional (Cuenta cetesdirecto) al firmante, que se convierte en cliente, en la que se registrarán las operaciones realizadas, las entregas de valores y/o recursos hechos por cuenta del mismo, o por instrucciones de éste, así como los movimientos asociados a las operaciones que se celebren al amparo del contrato. Es importante señalar que la activación de esta cuenta se realiza una vez que NAFIN haya verificado la documentación e información proporcionada por el cliente.

Para efectos de la activación de la Cuenta cetesdirecto, ésta se realiza de acuerdo a las Reglas de Operación anexas al contrato, conforme a lo siguiente:

- a) Si el contrato es firmado utilizando la e-firma, la Cuenta cetesdirecto queda activada inmediatamente. Sin embargo, en caso de que NAFIN detecte alguna irregularidad respecto a la información o documentación proporcionada por el cliente, se le notifica por teléfono o correo electrónico, y a partir de ese momento cuenta con dos días hábiles bancarios para realizar las aclaraciones pertinentes; si no lo hiciera dentro del plazo señalado o no fueran satisfactorias las aclaraciones solicitadas, NAFIN procede al bloqueo de dicha Cuenta.
- b) Si el contrato es firmado de manera autógrafa, el cliente debe comunicarse al Centro de Atención Telefónica (CAT) a partir de los dos días hábiles bancarios posteriores a su contratación para la activación de la Cuenta cetesdirecto.
- c) Si se firmó mediante la modalidad de Contratación Exprés, la cuenta queda activada inmediatamente.

De igual forma, para el manejo de la cuenta del usuario, el contrato fuente de la relación jurídica, dentro de su cláusula octava, señala:

OCTAVA.- Las partes convienen expresamente que el manejo de la Cuenta cetesdirecto del CLIENTE será no discrecional, es decir, que cualquier evento de compra ó (sic) venta de Valores; envío o retiro de recursos; consulta o cambio de información relativa a la Cuenta cetesdirecto, será el resultado de

una acción o instrucción por parte del CLIENTE, salvo las excepciones que en su caso se tengan previstas en las Reglas de Operación.

Derivado de esta cláusula, se concluye que el contrato de intermediación es no discrecional, es decir que, tal y como lo menciona el Licenciado Salomón Vargas, el inversionista siempre deberá dar instrucciones previas, pudiendo ser de cuatro tipos diferentes: de manera personal, por escrito, por teléfono o por medios electrónicos.⁷⁵

Por otro lado, respecto al depósito bancario, el mismo contrato establece dentro de su décima cuarta cláusula lo siguiente:

DÉCIMA CUARTA.-NAFIN conviene en recibir y adquirir por cuenta del CLIENTE los Valores y se obliga a guardar, administrar, custodiar y depositar los mismos y a tenerlos registrados en su Cuenta cetesdirecto.

El CLIENTE no podrá transferir los Valores a ninguna otra cuenta de inversión. Asimismo, NAFIN tampoco aceptará recibir ninguna clase de valores provenientes de otras cuentas de inversión.

Asimismo, es importante señalar que, para contar con una cuenta en cetesdirecto existen los siguientes requisitos: ser mayor de 18 años, contar con una cuenta bancaria de un banco con operaciones en México, a nombre de la persona que se desea registrar, esto toda vez que de ahí se obtienen y mandan los recursos del usuario y, en su caso, contar con la e-firma otorgada por el SAT.⁷⁶

Aunado a estos requisitos, por la naturaleza de la plataforma de Internet bajo la que opera cetesdirecto, se necesita contar con un equipo de cómputo con conexión a Internet mayor a 64 kilobytes, o bien un dispositivo móvil con la misma conexión, además de contar con un correo electrónico.

Finalmente, es importante señalar que, dentro de cetesdirecto, existe una modalidad de contratación denominada cetesdirecto niños, en la cual se puede abrir un portafolio de inversión para menores de edad. Para ello, el interesado debe ser titular de una Cuenta cetesdirecto, posteriormente, a través de su cuenta, el cliente

⁷⁵ Vargas García, Salomón, *Nociones de contratación bursátil*, México, editorial Porrúa, 2009, p. 56.

⁷⁶ https://www.nafin.com/portalfnf/content/piso-financiero/cetes_directo.html

contrata otra cuenta para cada menor que desee registrar, ingresando la CURP de los menores, esta contratación se realiza bajo la modalidad de Contratación Exprés, por lo que le aplican los mismos términos de esta modalidad.

En las cuentas de cetesdirecto niños, el titular de la Cuenta cetesdirecto es el que maneja la cuenta abierta para los menores, respecto a las instrucciones de compra y venta, así como es envío de recursos, sin embargo el beneficiario de la cuenta cetesdirecto niños, es el menor registrado.⁷⁷

2.2.2. Compra de deuda gubernamental

Al ser un contrato no discrecional, las instrucciones de compra o venta de valores debe provenir exclusivamente del titular de la Cuenta cetesdirecto, debiendo ser claras y precisas; señalando como mínimo el tipo de operación, el tipo de valores, plazos y montos de la operación, además de realizarse conforme a las Reglas de Operación anexas al contrato.

Ahora bien, las propias Reglas de Operación contienen una sección denominada “Políticas de inversión”, donde se describen diversas formas de inversión por las que pueden optar por realizar los usuarios de cetesdirecto, las cuales son las siguientes:

- a. Política general de inversión: señala que los recursos que el usuario ingrese a su Cuenta cetesdirecto, serán canalizados a Inversión Líquida, lo que el propio documento define como las inversiones que se realizan con el propósito de administrar los recursos provistos, en tanto se ejecutan sus instrucciones de operación, señalando que dichas inversiones proporcionan un rendimiento y liquidez diarios. Actualmente, estas inversiones se realizan comprando acciones del Fondo Diario Nafinsa, S.A. de C.V. (BONDDIA), del cual se darán sus características posteriormente.
- b. Ahorro recurrente: mediante esta herramienta, el usuario puede instruir de manera programada y periódica que se realicen instrucciones de cargo automático por domiciliación a la cuenta bancaria del usuario, para la compra de CETES con plazo de vencimiento a un mes. Para utilizar esta modalidad, es necesario que el usuario: cuente con el servicio de cargo automático por

⁷⁷ <http://www.cetesdirecto.com/sites/portal/cetesdirectoninos>

domiciliación en su cuenta bancaria; señale el monto que desea invertir, pudiendo ser desde \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.) y hasta \$12,000.00 (Doce mil pesos 00/100 M.N.) por mes, para las cuentas de cetesdirecto niños el monto máximo no puede exceder del equivalente a 3,000 UDIS al mes; y seleccionar la frecuencia con la que se realizaran los cargos, pudiendo ser semanal, mensual o quincenal.

En caso de que no se pueda realizar el cargo a la cuenta bancaria del usuario, por falta de fondos, no se efectúa; sin embargo, si por más de tres ocasiones consecutivas ocurre esta situación, cetesdirecto desactiva de manera automática la opción de ahorro recurrente. El usuario recibe una notificación por cada compra realizada al amparo de esta modalidad, y puede consultar el estatus de sus compras en el portal de Internet de cetesdirecto.

- c. Reinversión automática al vencimiento: al momento de generar un instrucción de compra de valores gubernamentales, el usuario tiene la opción de instruir la reinversión automática al vencimiento o indicar que no desea hacerlo, esta reinversión consiste en que la totalidad de los recursos provenientes de la amortización al vencimiento de los valores gubernamentales, se destinen a la compra de CETES con plazo de vencimiento a un mes, por un periodo máximo de 30 meses, siempre y cuando el monto de dichos recursos sea suficiente para adquirir por lo menos uno de dichos títulos. El cliente recibe una notificación por cada compra realizada al amparo de esta modalidad, así como también, puede consultar el estatus de la compra realizada en el portal de Internet de cetesdirecto. Asimismo, el usuario puede modificar la política de inversión elegida en la instrucción de compra hasta las 16:00 horas, hora de la Ciudad de México, del tercer día hábil bancario previo a la fecha de vencimiento de los valores gubernamentales adquiridos, o en su caso a la fecha de pago de los intereses respectivos.

- d. UDI-Ahorro: consiste en que, de manera programada y mensual, se realicen instrucciones con cargo automático por domiciliación a la cuenta bancaria del usuario, para la compra de UDIBONOS.

Para llevar a cabo esta operación el usuario debe contar con el servicio de cargo automático por domiciliación en la cuenta bancaria proporcionada por el usuario;

señalar el plazo de dichos instrumentos, pudiendo ser de tres, 10 y 30 años; señalar el número de UDIBONOS que desea adquirir mensualmente; y seleccionar si desea o no reinvertir automáticamente los recursos al vencimiento, conforme a lo descrito en la modalidad anterior.

Para la forma de contratación exprés y cetesdirecto niños, el monto máximo para invertir, por la cuenta o el conjunto de cuentas, mediante ahorro recurrente y UDI-Ahorro, no podrá exceder del equivalente a 3,000 UDIS al mes.

En caso de que no se pueda realizar el cargo a la cuenta bancaria del usuario, por falta de recursos, la instrucción no se efectuará; sin embargo, si por más de tres ocasiones consecutivas sucede esto, cetesdirecto desactiva de manera automática esta modalidad de inversión. El cliente recibe una notificación por cada compra realizada al amparo de esta modalidad, así como también, puede consultar el estatus de la compra realizada en el portal de Internet de cetesdirecto.

El giro de instrucciones, en cuanto a las políticas de inversión descritas anteriormente, se puede hacer vía el portal de Internet de cetesdirecto o vía CAT, medios que a continuación se describen, salvo la modalidad de UDI-Ahorro, que sólo permite instrucciones mediante el portal de Internet.

En cuanto a los medios para girar instrucciones, las Reglas de Operación señalan los siguientes medios para girar instrucciones de operación:

- a) Vía el portal de Internet de cetesdirecto: esta vía se utiliza mediante un navegador de Internet, para lo cual, el usuario se debe dirigir al link "https://www.cetesdirecto.com/SSOSVD_wls/", posteriormente, debe ingresar su nombre de usuario y contraseña correspondientes a su Cuenta cetesdirecto, que abrirá una plataforma donde se puede seleccionar los menús que indican los distintos tipos de operación que el usuario puede realizar.
- b) Vía CAT, mediante la asistencia de un sistema IVR (Respuesta de Voz Interactiva, por sus siglas en inglés): en el cual el usuario selecciona la opción deseada, con comandos activados por teclado telefónico, permitiendo el acceso a servicios de información u otras operaciones.

Invariablemente y sin importar el medio utilizado para girar instrucciones, el usuario recibe una notificación por parte de cetesdirecto a través del correo

electrónico proporcionado por el usuario, al momento de la apertura de la Cuenta cetesdirecto, debiendo el usuario conservar el número de folio de su instrucción, pues le será solicitado en caso de suscitarse alguna aclaración posterior.

Como valores disponibles para el giro de instrucciones, cetesdirecto ofrece títulos de deuda emitidos por el gobierno federal, que actualmente se limitan a BONDES, BONOS, CETES y UDIBONOS, sin embargo en las propias Reglas de Operación señalan que de existir la posibilidad de otro instrumento de inversión elegible, se publicará en el portal de Internet de cetesdirecto o bien se informará mediante el CAT, la posibilidad de adquirirlo. Asimismo, cetesdirecto ofrece la posibilidad de adquirir acciones de fondos de inversión que se encuentren disponibles, actualmente son BONDDIA y Fondo de Inversión en el Sector Energético Nafinsa, S.A. de C.V. (ENERFIN), de los cuales se hará su descripción posteriormente.

Conforme a lo anterior, las Reglas de Operación establecen que para girar instrucciones de compra de valores se pueden realizar de las siguientes formas:

a) Para valores gubernamentales: las instrucciones se pueden registrar vía el portal de Internet de cetesdirecto, las 24 horas del día, los siete días de la semana para las subastas vigentes para el trimestre correspondiente; o bien, vía CAT, en días hábiles bancarios y dentro de los horarios de servicio que son de lunes a viernes de las 9:00 horas a las 18:00 horas, y los sábados de las 9:00 horas a las 14:00 horas, hora de la Ciudad de México, y sólo para la subasta más próxima.

Para que se puedan adquirir los valores gubernamentales de la subasta más próxima, las instrucciones de compra se deben registrar el día hábil bancario previo a la celebración de la subasta, sin importar el medio por el cual se genera la instrucción de compra.

Para que NAFIN pueda cumplir con la instrucción de compra, se tendrá como fecha límite de envío de recursos hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, del día en que se celebre la subasta elegida.

b) Para acciones de fondos de inversión distintas a inversión líquida: en este caso, únicamente se permite registrar instrucciones de compra vía el portal de Internet de cetesdirecto, debiéndolas registrar hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, en días hábiles bancarios. Las instrucciones registradas conforme a este horario son ejecutadas el mismo día de la instrucción y son liquidadas en las

72 horas siguientes al día de su ejecución. Si las instrucciones se registran con posterioridad al horario señalado, se ejecutan al día hábil bancario siguiente.

Para poder llevar a cabo la instrucción, el usuario debe tener acreditados en su Cuenta cetesdirecto, los recursos suficientes en inversión líquida antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, del día que corresponda.

De igual forma, cetesdirecto permite vender los instrumentos de deuda antes de su vencimiento, es decir, participar en el mercado secundario. Para ello, la plataforma permite ingresar instrucciones de venta.

Respecto al giro de instrucciones de venta dentro de cetesdirecto, se debe mencionar que también se distinguen dependiendo de la naturaleza del valor que se pretende vender, para ello, las Reglas de Operación establecen que las formas de girar las instrucciones de venta, son las siguientes:

- a) Para la venta de valores gubernamentales: se puede instruir la venta hasta tres días hábiles bancarios previos al vencimiento de la inversión, antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México. Si los valores fueron adquiridos mediante domiciliación, la venta únicamente puede realizarse cuando hayan transcurrido al menos 90 días naturales desde la fecha de inicio de la inversión. De igual forma, cuando el usuario instruya una compra de valores gubernamentales o acciones de fondos de inversión, con recursos provenientes del vencimiento de una inversión realizada, no puede realizar la venta de ésta última inversión dentro de la semana previa al vencimiento.

En el caso de que se giren las instrucciones de venta a través del portal de Internet de cetesdirecto, para el monto de recursos resultante de la operación el usuario tiene la opción de retirar totalmente los recursos y enviarlos a su cuenta bancaria, o bien, destinar los recursos a BONDDIA.

En el caso de que se giren las instrucciones a través del CAT, el monto de los recursos por la operación, se destina directamente a BONDDIA.

El precio de venta para cada uno de los valores gubernamentales se determina diariamente, conforme al precio de mercado del instrumento que proporcione el Proveedor de Precios de Nacional Financiera, S.N.C. (Proveedor de Precios NAFIN), y no está sujeto a ninguna penalización. Asimismo, el procedimiento para la determinación del precio se encuentra disponible en el portal de Internet

de cetesdirecto, además de poder ser solicitada por el usuario mediante el CAT, para que se le proporcione vía correo electrónico. Dicho precio de venta, se hace del conocimiento al usuario, previo a la confirmación de su instrucción girada.

Cuando el usuario instruya una compra de valores gubernamentales, con recursos provenientes del vencimiento de una inversión o con recursos provenientes de la venta de acciones de BONDDIA, no podrá realizar la venta de ésta última inversión dentro de la semana previa al vencimiento.

- b) Para la venta de acciones de fondos de inversión distintos a BONDDIA: las instrucciones se pueden girar únicamente a través del portal de Internet de cetesdirecto, hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, del primer lunes de cada mes; de igual manera la ejecución de las instrucciones se realiza el primer lunes de cada mes, en caso de que sea inhábil las instrucciones se ejecutan el día hábil bancario siguiente.

El precio de venta para cada una de las acciones se determina conforme al precio de mercado que proporciona el Proveedor de Precios NAFIN, el día que se lleve a cabo la venta. La liquidación de las instrucciones de venta se lleva a cabo en las 72 horas siguientes al día de su ejecución.

Cuando el usuario instruya una compra de acciones de fondos de inversión, con recursos provenientes del vencimiento de una inversión realizada, no podrá realizar la venta de ésta última inversión dentro de la semana previa al vencimiento.

- c) Para la venta de acciones de BONDDIA: en este caso, las Reglas de Operación lo consideran como instrucciones de retiro de recursos de la Cuenta cetesdirecto, esto toda vez que, como ya se había señalado antes, los recursos que no se encuentran invertidos en ningún otro instrumento, se invierten en BONDDIA, por ello al venderse acciones de este fondo de inversión, fácticamente, se están retirando los recursos de la Cuenta cetesdirecto.

Para esto, el usuario debe generar una instrucción de retiro de recursos, que vía el portal de Internet de cetesdirecto se puede realizar en días hábiles bancarios hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, para ser abonados a la cuenta bancaria del propio usuario, el mismo día en que se realizó la instrucción.

Si se ingresa la instrucción después de la hora señalada, el usuario sólo tiene la opción de fijar un día, que debe ser hábil bancario, para el retiro de los recursos. Por vía CAT, las instrucciones pueden realizarse en días hábiles bancarios hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, siendo abonadas a la cuenta bancaria del usuario el mismo día en que se realizó la instrucción. Por esta vía no pueden girarse instrucciones fuera del horario señalado, ni programar la fecha para el retiro de recursos.

De igual forma, cetesdirecto permite que el usuario, previo al vencimiento de las inversiones en CETES o previo a la ejecución de instrucciones de venta de acciones de fondos de inversión distintos a BONDDIA, pueda instruir que con los recursos provenientes de los vencimientos, o en su caso, de las ventas, se puedan realizar las siguientes operaciones: compra de valores gubernamentales o acciones de fondos de inversión, reinversión automática al vencimiento y/o retiro de recursos; las cuales son denominadas "Instrucciones al Vencimiento". Además el usuario puede instruir, previo al vencimiento de las inversiones en BONOS, BONDES y UDIBONOS, que los recursos de los intereses por corte de cupón o al vencimiento de los instrumentos se reinviertan automáticamente.

Para llevar a cabo las anteriores operaciones, el usuario debe registrar las instrucciones al vencimiento, a través del portal de Internet de cetesdirecto hasta tres días hábiles bancarios previos al vencimiento de la inversión, antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México.

Ahora bien, conforme a las Reglas de Operación, cetesdirecto también permite la cancelación de las instrucciones, ya sea de compra o de venta, registradas por el usuario, esto mediante el portal de Internet de cetesdirecto.

Tratándose de instrucciones de compra de valores gubernamentales, el usuario puede cancelarlas antes de las 16:00 horas, hora de la Ciudad de México, del día hábil bancario inmediato anterior a la subasta solicitada.

Tratándose de instrucciones de venta de estos valores, el usuario la puede cancelarlas antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, del día en que realizó dichas instrucciones.

Para las instrucciones de compra y venta de acciones de fondos de inversión, distintos a BONDDIA, pueden ser canceladas hasta las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, del día en que se llevaría a cabo la instrucción solicitada.

Tratándose del retiro de recursos provenientes de BONDDIA, el usuario únicamente puede cancelar las instrucciones para ello, antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México del día previo a que se tenga programado el depósito a la cuenta bancaria del usuario. Cuando se haya solicitado el depósito para el mismo día en que se realizó la instrucción, no se puede realizar la cancelación de dicha instrucción.

De igual forma, ya que las instrucciones ordenadas por los usuarios no se pueden llevar a cabo si no cuenta con los recursos necesarios para ello, en su Cuenta cetesdirecto, es necesario que el usuario realice el respectivo envío de recursos desde su cuenta bancaria personal. Para ello, de acuerdo a las Reglas de Operación, cetesdirecto tiene a la disposición del usuario, los siguientes mecanismos:

- a) Transferencia vía Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI): para utilizar este mecanismo, el usuario debe tener contratado con la institución de crédito con la que tenga su cuenta bancaria, el servicio de banca electrónica. Para cada transferencia electrónica que el usuario realice, debe señalar como cuenta de destino su Cuenta cetesdirecto. Las transferencias se deben recibir en NAFIN antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, las recibidas después de dicha hora, se aplican al siguiente día hábil bancario. En caso de que la CLABE de la cuenta bancaria de origen no corresponda a la asociada a la Cuenta cetesdirecto, al momento de su apertura, la transferencia es rechazada.
- b) Transferencia vía domiciliación (cargo automático): esta vía se encuentra autorizada con la firma del contrato, sin embargo, su uso se encuentra sujeto a las reglas de CECOBAN, S.A. de C.V. (CECOBAN), en su calidad de empresa autorizada para prestar servicios de Cámara de Compensación Electrónica Nacional, así como a que la institución de crédito que lleva la cuenta bancaria del usuario, proporcione este servicio.

Para utilizar este mecanismo, el usuario requiere seleccionar la opción de cargo automático por domiciliación al momento de confirmar su instrucción de compra

de valores gubernamentales, a través del portal de Internet de cetesdirecto o vía CAT, o bien, elegir el ahorro recurrente como política de inversión. Este mecanismo no se encuentra disponible para las instrucciones de compra de acciones de fondos de inversión.

El monto de transferencia por cada domiciliación es de hasta \$50,000.00 (Cincuenta mil pesos 00/100 M.N.), debiendo el usuario mantener los recursos suficientes en la cuenta bancaria que proporcionó al contratar con cetesdirecto, el día en que se realiza dicho cargo. Cuando se trate de operaciones de compra de valores gubernamentales, bajo la política de inversión de ahorro recurrente, el monto de transferencia por cada domiciliación sólo puede ser de \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.) y hasta de \$12,000.00 (Doce mil pesos 00/100 M.N.) al mes. Cuando también se trata de compras de valores gubernamentales, pero se trata de Cuentas cetesdirecto, bajo la modalidad de Contratación exprés y/o cetesdirecto niños, el monto máximo por domiciliación, en su conjunto, no debe exceder del equivalente a 3,000 UDIS al mes.

El cargo de la domiciliación se realiza el día de la subasta en la que se adquieren los valores gubernamentales. El usuario sólo puede realizar transferencias mediante este mecanismo para la adquisición de valores gubernamentales de plazo mayor o igual a 90 días, salvo que se trate de la domiciliación por ahorro recurrente, es decir, la política de inversión en la que se adquieren CETES con plazo de vencimiento a un mes.

Las instrucciones de compra de valores gubernamentales en las que se indica que la transferencia de fondos es vía domiciliación, no pueden ser complementadas con recursos provenientes de transferencias electrónicas o cheques, o con recursos disponibles en la Cuenta cetesdirecto, en caso de que no haya recursos suficientes en la cuenta bancaria del usuario.

Las compras de valores gubernamentales realizadas bajo este mecanismo, no pueden ser vendidas antes de 90 días naturales contados a partir de la fecha de inicio de la inversión. Para el caso de compras de valores gubernamentales realizadas bajo la política de ahorro recurrente, éstas no pueden ser vendidas antes de su primer vencimiento.

En caso de que los cargos por domiciliación sean objetados por cualquier causa, NAFIN puede proceder a la venta anticipada de los valores necesarios para devolver el importe objetado, asimismo, NAFIN queda facultado para bloquear la cuenta hasta en tanto se aclare la situación correspondiente a la objeción.

- c) Depósito de recursos con cheque y transferencia referenciada vía Cuenta Concentradora: el mecanismo de transferencia referenciada vía Cuenta Concentradora está disponible únicamente para los usuarios que tienen abierta su cuenta bancaria con BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bancomer), pudiendo realizar depósitos mediante transferencias o cheques girados a favor de la cuenta de NAFIN abierta en Bancomer.

Los recursos acreditados en la cuenta de NAFIN en Bancomer antes de las 13:00 horas, hora de la Ciudad de México, podrán ser acreditados en la Cuenta cetesdirecto del usuario el mismo día, los recursos acreditados posterior a dicha hora, se aplicarán al siguiente día hábil bancario. El horario para la provisión de recursos para este mecanismo será el horario de atención que brinda Bancomer. Para el depósito de recursos con cheque, el usuario debe librar un cheque nominativo a favor de “Nacional Financiera. S.N.C. (cetesdirecto)” con cargo a la cuenta bancaria personal del usuario. El depósito que se realice con cheque se procesa en la cámara de compensación bancaria, tardando hasta 48 horas para su aplicación a la Cuenta cetesdirecto.

Previo a ejecutar la instrucción del usuario, NAFIN sigue un proceso de identificación del origen de los recursos, y en el supuesto de que se identifique que los recursos no provienen de la cuenta bancaria del usuario, son devueltos a la cuenta de origen, el día hábil bancario siguiente, sin ninguna responsabilidad para NAFIN.

Cuando por cualquier causa se acumulen tres rechazos de cheques o traspasos emitidos por el usuario, por depositar cheques o realizar traspasos referenciados en la cuenta de NAFIN en Bancomer, provenientes a cuentas bancarias distintas a la registrada en el contrato, NAFIN puede bloquear al usuario este mecanismo de envío de recursos o incluso cancelar la Cuenta cetesdirecto.

El monto de la transferencia o el importe del cheque depositado, no debe exceder en lo individual o en su conjunto el monto máximo de inversiones permitido por cetesdirecto.

Finalmente, las Reglas de Operación contienen los supuestos en los cuales la Cuenta cetesdirecto puede ser bloqueada. Está situación impide al usuario generar instrucciones de operación, invirtiéndose los recursos por vencimiento o por intereses en acciones de BONDDIA. Entre estos supuestos se encuentran:

- a) Cuando NAFIN detecte un posible ataque y/o vulnerabilidad en la seguridad de la información del usuario.
- b) Cuando NAFIN detecte que el nombre del titular de la cuenta bancaria que se vincule, no corresponda al titular de la Cuenta cetesdirecto, a lo que también procederá a vender anticipadamente los valores, para devolver el monto a la cuenta bancaria correspondiente.
- c) Cuando NAFIN presuma irregularidades en el manejo de la Cuenta cetesdirecto o en cualquier documentación o información proporcionada por el usuario.

2.2.3. Fondo Diario Nafinsa, S.A. de C.V.

Como se señaló anteriormente, cetesdirecto, entre su oferta de valores, contiene la posibilidad para el usuario de invertir en la compra de acciones de fondos de inversión operados por NAFIN, a través de Operadora de Fondos Nafinsa, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión.

Uno de ellos es el Fondo Diario Nafinsa, S.A. de C.V., Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda (BONDDIA), que tiene una clasificación de Mediano Plazo Gubernamental.

Su objetivo, conforme a la Sección Particular de su Prospecto de Información al Público Inversionista, es el de invertir en valores de deuda gubernamentales, bancarios, entidades paraestatales y bonos de desarrollo mexicanos a tasa nominal fija, tasa revisable y tasa real, denominados en pesos y/o UDIS. Asimismo, se señala que, de acuerdo a su clasificación, el fondo invierte principalmente en valores de deuda gubernamentales y complementariamente en bancarios, entidades paraestatales y banca de desarrollo mexicanas, recomendando la permanencia de uno a tres años para poder recibir los resultados de la inversión inicial.

Sus políticas de inversión son las siguientes:

- a) La sociedad mantiene una administración activa, en la que toma riesgos buscando aprovechar oportunidades de mercado para tratar de incrementar su rendimiento por arriba de su base de referencia.
- b) La inversión en valores de deuda gubernamentales y bancarios con respecto al total es 100%. La inversión es en pesos y opera únicamente en el mercado nacional.
- c) La sociedad no contrata préstamos.
- d) La tasa ponderada de fondeo gubernamental, publicada por Banxico, es la referencia para comparar el rendimiento del fondo, menos los gastos generados por cada serie.
- e) En virtud de que la sociedad no forma parte de ningún consorcio empresarial, el fondo no realiza inversión en dicho concepto.
- f) No celebra operaciones de préstamos de valores, con derivados, valores estructurados, títulos fiduciarios de capital o respaldados por activos.
- g) La calificación mínima de crédito de los valores emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito deberá ser “AAA”, para poder ser adquiridos por el fondo.

Este fondo cuenta con un riesgo de inversión moderado, en función de su objetivo de mediano plazo, estrategia, calificación y los activos en los que invierte, los cuales son de alta liquidez.

En este sentido, el principal riesgo, es el de mercado, ya que los activos objeto de inversión del fondo se encuentran cotizando en los mercados financieros y están sujetos a riesgos en las fluctuaciones en las tasas de interés que podría representar una disminución en el valor de las acciones del fondo. A pesar de esto, el fondo cuenta con una calificación de “AAA/S4” otorgada por Fitch Ratings México, estableciendo un riesgo de mercado moderado.

Este fondo está dirigido para pequeños, medianos y grandes inversionistas, considerando su nivel de complejidad o sofisticación, que busquen una inversión de bajo riesgo con liquidez diaria. Para ello BONDDIA tiene tres series de acciones: F, M y X.

La serie F puede ser adquirida por personas físicas mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito y cualquier otra entidad financiera facultada para operar

como fiduciaria, que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; fondos de ahorro; cajas de ahorro para trabajadores, cuyos recursos sean propiedad de personas físicas, las distribuidoras por cuenta de terceros personas físicas, y la sociedad operadora que opere valores que integren los activos del fondo.

Dentro de esta serie accionaria, se tienen tres clases: F1, F3, y F5. Para la clase F1, los posibles adquirientes son cualquier persona física mexicana o extranjera, así como entidad financiera que actúe como fiduciaria, fondos o cajas de ahorro, no pertenecientes a NAFIN. La clase F3 puede ser adquirida por personas físicas mexicanas o extranjeras, que lo hagan a través de algún medio proporcionado por NAFIN, siendo esta clase la que permite adquirir cetesdirecto a sus usuarios. Y la clase F5, está reservada para personas físicas empleados de NAFIN, consejeros, jubilados, ex empleados y familiares de los mismos; el grado de parentesco por consanguinidad de los empleados de NAFIN y sus filiales son hasta el segundo grado, así como sus cónyuges.

La serie M puede ser adquirida por personas morales o extranjeras; instituciones de crédito y cualquier otra entidad financiera facultada para operar como fiduciaria, que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas morales extranjeras; dependencias y entidades de la administración pública federal y de las Entidades, así como Municipios; organismos descentralizados, empresas de participación estatal, entidades de la administración pública centralizada o paraestatal, empresas de participación estatal mayoritaria, fideicomisos públicos que de conformidad con las disposiciones aplicables, sean considerados entidades paraestatales de la administración pública federal, fondos de ahorro; fondos de pensiones y primas de antigüedad; instituciones de seguros y fianzas, almacenes generales de depósito; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, las distribuidoras por cuenta de terceros personas morales, la sociedad operadora que opere valores que integren los activos del fondo.

Las acciones de la serie X pueden ser adquiridas por fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad mexicanas o extranjeras, la federación, las

entidades federativas, los municipios, organismos descentralizados cuyas actividades no sean preponderantemente empresariales, organizaciones de previsión social, partidos y asociaciones políticas legalmente reconocidos y personas morales autorizadas para recibir donativos deducibles en términos del Impuesto sobre la Renta, instituciones nacionales de seguros, instituciones nacionales de fianzas, organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones de crédito, de seguros y fianzas, sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, administradoras de fondos para el retiro, arrendadoras financieras, uniones de crédito, sociedades financieras populares, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto múltiple, que sean residentes en México o en el extranjero, las SIEFORES, las empresas de seguros de pensiones autorizadas exclusivamente para operar seguros de pensiones, fondos o fideicomisos de fomento económico del gobierno federal, los fondos de ahorro y cajas de ahorro de trabajadores; y las personas morales constituidas únicamente con el objeto de administrar dichos fondos o cajas, así como la sociedad operadora que opere los valores que integren los activos del fondo. Tanto los actuales posibles adquirientes, como los que en el futuro se permitan, podrán adquirir acciones emitidas por el fondo, sólo si pueden adquirirlas de acuerdo con las leyes fiscales y disposiciones reglamentarias aplicables.

Asimismo, este fondo no tiene un monto mínimo de inversión, requiriéndose únicamente que se tenga el monto equivalente al precio de una acción, sin embargo las distribuidoras podrán pactar con el inversionista en el contrato que suscriba, la inversión mínima requerida. Este fondo tampoco tiene un plazo mínimo de permanencia. Además tiene una liquidez diaria, por lo que son las acciones de este fondo de inversión, las que adquiere cetesdirecto, cuando los recursos en la Cuenta cetesdirecto del usuario no se encuentran invertidos en otros instrumentos.

2.2.4. Fondo de Inversión en el Sector Energético Nafinsa, S.A. de C.V.

El Fondo de Inversión en el Sector Energético Nafinsa, S.A. de C.V., Fondo de Inversión de Renta Variable (ENERFIN), tiene una clasificación como fondo de inversión de renta variable especializado en valores de deuda.

Conforme a su Prospecto de Información al Público Inversionista, ENERFIN tiene como objetivo invertir principalmente en valores de deuda y como inversión complementaria en acciones de emisoras nacionales y extranjeras, principalmente de alta y media bursatilidad, relacionada con el sector de energía. Considerando esto, el prospecto sugiere al inversionista mantener su inversión por lo menos tres años.

De acuerdo con su objetivo y clasificación, los activos del fondo pueden ser invertidos en:

a) Renta variable, que en su conjunto no deberá exceder del 20% del total de los activos netos del fondo de inversión, adquiriendo valores tales como:

- Acciones de emisoras nacionales, principalmente de alta y media bursatilidad, relacionadas con el sector de energía.
- Instrumentos extranjeros listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) relacionados al sector energético.
- Certificados Bursátiles Fiduciarios indizados y *Exchange Traded Fund* (ETFs) conformados por compañías relacionadas con el sector de energía y cuyos subyacentes sean acordes al régimen de inversión y se encuentren inscritos en el RNV o listados en el SIC.
- Certificados Bursátiles de Desarrollo (CKD's) y Certificados bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios y en ambos casos relacionados con el sector de energía.
- Inversión en valores denominados en moneda extranjera, emitidos por compañías públicas y privadas relacionadas con el sector energético.

b) En valores de deuda, el porcentaje mínimo de inversión deberá ser del 80% del total de los activos netos del fondo y podrán incluirse los siguientes:

- Los instrumentos emitidos o garantizados por el Gobierno Federal a tasa nominal fija, revisable y tasa real y se encuentren denominados en pesos y/o UDIS.
- Los instrumentos emitidos por el IPAB.
- Valores de deuda de entidades paraestatales, emitidos por la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y Petróleos Mexicanos (PEMEX) a tasa nominal

fija, tasa revisable y tasa real, que se encuentren denominados en pesos y/o UDIS, adquiridos directa o indirectamente.

- Instrumentos de deuda privados colocados por medio de oferta pública, relacionados con el sector de energía a tasa nominal fija, revisable o real, denominados en pesos y/o UDIS.
- Los valores de deuda paraestatales y privados colocados por medio de oferta pública deben contar con una calificación mínima de “BBB”, para poder ser adquiridos por el fondo.
- Instrumentos bursatilizados, respaldados por activos y valores estructurados relacionados con el sector de energía.
- Inversión en valores denominados en moneda extranjera, emitidos por compañías públicas y privadas relacionadas con el sector energético, con calificación mínima de “BB”.

Conforme a estas políticas de inversión, los principales riesgos son el de mercado y el de liquidez, principalmente el riesgo en las tasas de interés, al presentar cambios que pueden reflejar variaciones positivas y negativas en el precio del fondo y por consecuencia generar minusvalías en la inversión realizada originalmente. En cuanto al riesgo de liquidez, éste se deriva de la pérdida potencial que pudiera provocarse por la venta anticipada o forzosa a precios inusuales de los valores en los que invierta el fondo para hacer frente a sus obligaciones de recompra.

En cuanto a los posibles adquirientes, existen cuatro series de acciones: F, M, X y FF.

La serie F puede ser adquirida por personas físicas mexicanas o extranjeras residentes en México, instituciones de crédito y cualquier otra entidad financiera facultada para operar como fiduciaria, que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; fondos de ahorro; cajas de ahorro para trabajadores, cuyos recursos sean propiedad de personas físicas, las distribuidoras por cuenta de terceros personas físicas y la sociedad operadora que opere los valores que integren los activos del fondo. Esta serie, tiene las clases F1, F2 y F3. La primera solo podrá adquirirse mediante una plataforma electrónica u otros medios de acceso directo para personas físicas, lo que implique que al efecto

no medie la prestación de un servicio de asesoría, promoción o comercialización a través de apoderados o intermediarios. La segunda, se puede adquirir por cualquier medio disponible, mientras que la tercera únicamente puede ser adquirida a través de instituciones de apoyo para fomentar el desarrollo del fondo.

Las acciones de la serie M pueden ser adquiridas por personas morales mexicanas o extranjeras residentes en México, instituciones de crédito y cualquier otra entidad financiera facultada para operar como fiduciaria, que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas morales extranjeras residentes en México; dependencias y entidades de la administración pública federal y de las entidades, así como municipios; organismos descentralizados, empresas de participación estatal, entidades de la administración pública centralizada o paraestatal, empresas de participación estatal mayoritaria, fideicomisos públicos que de conformidad con las disposiciones aplicables, sean considerados entidades paraestatales de la administración pública federal, fondos de ahorro; fondos de pensiones y primas de antigüedad; instituciones de seguros y fianzas, almacenes generales de depósito; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, las distribuidoras por cuenta de terceros personas morales, la sociedad operadora que opere valores que integren los activos del fondo. Esta serie tiene las clases M1 y M2, donde la primera puede ser comprada por todos los adquirientes mencionados, mientras que la segunda únicamente por instituciones de apoyo para fomentar el desarrollo del fondo.

Las acciones de la serie X pueden ser adquiridas por fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad mexicanas o extranjeras, la federación, las entidades federativas, municipios, organismos descentralizados cuyas actividades no sean preponderantemente empresariales, organizaciones de previsión social, partidos y asociaciones políticas legalmente reconocidos y personas morales autorizadas para recibir donativos deducibles en términos del Impuesto sobre la Renta, instituciones nacionales de seguros, instituciones nacionales de fianzas, organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones de crédito, de seguros y fianzas, sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, administradoras de fondos para el retiro, arrendadoras

financieras, uniones de crédito, sociedades financieras populares, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto múltiple, que sean residentes en México o en el extranjero, las SIEFORES, las empresas de seguros de pensiones autorizadas exclusivamente para operar seguros de pensiones, fondos o fideicomisos de fomento económico del Gobierno Federal, los fondos de ahorro y cajas de ahorro de trabajadores; y las personas morales constituidas únicamente con el objeto de administrar dichos fondos o cajas, así como la sociedad operadora que opere los valores que integren los activos del fondo. Tanto los actuales posibles adquirentes, como los que en el futuro se permitan, podrán adquirir acciones emitidas por el fondo, sólo si pueden adquirirlas de acuerdo con las leyes fiscales y disposiciones reglamentarias aplicables. En esta serie, también se tienen dos clases: X1 y X2, la primera clase puede ser comprada por los adquirentes mencionados, mientras que la segunda clase únicamente puede ser adquirida por instituciones de apoyo para fomentar el desarrollo del fondo.

Las acciones de la serie FF pueden ser adquiridas por fondos de inversión, SIEFORES y cualquier otra unidad colectiva de inversión autorizada para invertir recursos de terceros, mexicanos o extranjeros residentes en México, las distribuidoras por cuenta de terceros y la sociedad operadora que opere los valores que integren los activos del fondo.

Para todas las series de acciones, se consideran como instituciones de apoyo, aquellas entidades y personas morales que pueden adquirir las acciones de las series F3, M2 y X2, siempre y cuando la compra de éstas, tenga como único objetivo apoyar, fomentar e incentivar el crecimiento del fondo de inversión mediante la aportación de capital, ante condiciones desordenadas de mercado o ventas inusuales mayores al porcentaje de fácil realización y/o valores con vencimiento menor a tres meses establecido en el régimen de inversión, con la finalidad de proteger los intereses de los inversionistas.

Los montos de inversión son de acuerdo a lo que estipule la operadora y las distribuidoras con las que contrate el cliente.⁷⁸ En el caso de cetesdirecto, los

⁷⁸https://www.ofnfin.com.mx/webofinsa/index.php?a=ofn&c=fund:detail&fund_id=13&

usuarios pueden invertir desde \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.).⁷⁹ De igual forma, se debe señalar que la serie que adquiere cetesdirecto para sus usuarios es la serie F3.

Tiene un plazo mínimo de permanencia dependiendo del día en que se realice la compra y la siguiente fecha de venta, pues la venta de las acciones se realiza sólo un día al mes. Para el caso de cetesdirecto, los usuarios pueden adquirir acciones diariamente con liquidación a 72 horas, sin embargo, la ejecución de una orden de venta se realiza el primer lunes de cada mes.

En suma, se debe señalar que, conforme su Prospecto de Información al Público Inversionista, el fondo está dirigido a inversionistas que buscan inversiones de largo plazo con liquidez mensual de las series F1, F2, M1, X1, y FF1, y ventas diarias de las series F3, M2 y X2 que estén dispuestos a asumir pérdidas del capital invertido y que busquen rendimientos mayores a una inversión de deuda.

Una vez señalados los diferentes instrumentos de inversión que ofrece cetesdirecto, se procederá a analizar el funcionamiento del Programa, así como los resultados que ha obtenido desde su implementación, con la finalidad de encontrar áreas de oportunidad que permitan mejorarlo y dar cumplimiento a los objetivos planteados en su creación.

⁷⁹ <http://www.cetesdirecto.com/sites/portal/productos.cetesdirecto>

3. Análisis de cetesdirecto.

3.1. Accesibilidad

Como ya se señaló en el capítulo anterior, la contratación con cetesdirecto se puede realizar vía Internet, ya sea por medio de una computadora o por dispositivos móviles, o bien, físicamente en alguna de las sucursales de cetesdirecto o BANSEFI.

En lo que respecta a los medios electrónicos, conforme a la Encuesta Nacional sobre Disponibilidad y Uso de Tecnologías de la Información en los Hogares 2017 (ENDUTIH), realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), al mes de mayo de 2017, el 63.9 por ciento de la población de seis años o más en México es usuaria de Internet, definiéndose en la propia encuesta a los usuarios de Internet como: los individuos que en forma eventual o cotidiana, y de manera autónoma, han accedido y realizado alguna actividad en Internet. Del porcentaje de la población que es usuaria de Internet, el 72.4 por ciento son personas de 18 años en adelante, edad necesaria para poder contratar con cetesdirecto.

Asimismo, la ENDUTIH señala que el 12.9 por ciento de los usuarios señalaron haber utilizado el Internet para realizar operaciones bancarias en línea.

Aunado a ello, cetesdirecto tiene una aplicación para dispositivos móviles donde se pueden registrar instrucciones de operación (compra y venta), requiriendo de conexión a Internet para su uso, además de ser compatible con dispositivos móviles que operen con Android o IOS.

Respecto a lo anterior, según resultados de la ENDUTIH, al mes de mayo de 2017, el 81 por ciento de los usuarios de telefonía celular contaban con teléfonos inteligentes. La misma encuesta señala que, el 86.8 por ciento de los usuarios de telefonía móvil, que cuentan con un teléfono inteligente, también cuentan con conexión móvil a Internet, lo que permite afirmar que este porcentaje está en la posibilidad de utilizar la aplicación desarrollada por cetesdirecto.

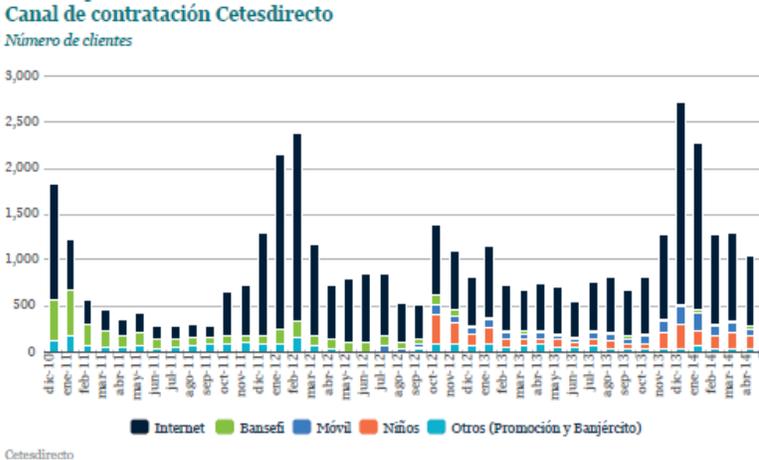
A pesar de ello, se debe señalar que en México aún no se cuenta con una conexión de Internet disponible para toda la población, pues conforme a la ENDUTIH, el 36.1 por ciento de la población aún no se considera usuario de Internet, además de que, sólo el 14 por ciento de los usuarios de Internet corresponde a áreas rurales. Esto, sin embargo, no es meramente una deficiencia

de cetesdirecto, sino que es una limitación de la infraestructura de telecomunicaciones en el país, por lo que este impedimento debe ser resuelto por las autoridades encargadas de incentivar el desarrollo de las telecomunicaciones, así como la promoción y aumento de cobertura de los servicios de Internet a toda la población.

Ahora bien, para el caso de la contratación mediante firma autógrafa, es decir, en las sucursales de cetesdirecto o de BANSEFI, se puede señalar que BANSEFI cuenta con sucursales en todas las entidades federativas del país, que si bien, en algunas de ellas, no se tiene una sucursal cerca para todos los municipios, si cuenta con presencia en todo el territorio nacional.

Conforme a los datos descritos, se puede concluir que los medios de contratación son asequibles para la mayoría de los usuarios, ya que la vía electrónica tiene una gran cobertura en la población, mientras que para firmar el contrato físicamente, se tienen sucursales, que si bien, no son suficientes, representan otro medio para poder contratar.

Bajo este mismo tenor, en la publicación “El mercado de valores gubernamentales en México” de Banxico,⁸⁰ contiene un gráfico que representa el número de usuarios de cetesdirecto en 2014, clasificados por canal de contratación, representado lo siguiente:



⁸⁰ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 61.

De este gráfico, se puede observar que el canal de contratación vía Internet fue el más utilizado por los usuarios, estableciéndolo como un medio importante para hacer crecer el número de contratantes.

3.2. Promoción

En cuanto a la promoción y difusión de cetesdirecto, se debe señalar que, éstas se han llevado a cabo por diferentes medios, entre los cuales destaca la Semana Nacional de Educación Financiera (SNEF), donde se le brinda información de manera directa a los asistentes de dicho evento, sobre el funcionamiento de cetesdirecto, e incluso, dentro de las instalaciones destinadas a este evento, se permite abrir una Cuenta cetesdirecto.

La SNEF “es un evento anual que impulsa el Gobierno de la República con el fin de sensibilizar a la población de la importancia de la Educación Financiera a través de la realización de actividades lúdicas que desarrollan las instituciones públicas, privadas, educativas y sociales, impulsando con ello una mejor administración de los recursos en los hogares; difusión de los derechos como consumidores financieros y aminorar los riesgos de sobreendeudamiento y mal uso de productos y servicios financieros.”⁸¹

Este evento tiene su sede principal en la Ciudad de México, teniendo también sedes en las demás entidades federativas del país. La SNEF se ha realizado desde el 2008, contando, de conformidad con su portal de Internet, un total de 2'682,571 de asistentes, así como un total de 26,394 actividades realizadas a lo largo de las 10 ediciones.

En estos eventos, con una duración promedio de cuatro días, participan diversos integrantes del sistema financiero tales como: autoridades, instituciones de crédito, instituciones de seguros, casas de bolsa, bolsas de valores, administradoras para los fondos de retiro (AFORES), entre otros; incluso en la edición de 2018, participó la *National Football League*, que es una empresa deportiva de los Estados Unidos de América.

En este evento, los participantes llevan a cabo dinámicas con el fin de impartir educación financiera a los diversos sectores de la población, de manera gratuita y

⁸¹ <https://eduweb.condusef.gob.mx/SNEF/index.html>

dirigida al público en general, sin necesidad de tener conocimientos previos sobre la materia.

Lo que se puede criticar a este medio de promoción, es que la propia SNEF no tiene la difusión necesaria para poder llegar a la mayoría de la población, además de tener una localización poco asequible, como ejemplo, se tiene la realizada en la Ciudad de México para el año 2018, que tuvo como sede Chapultepec, que si bien, es un lugar muy concurrido, es difícil que tenga la atención de personas distintas a las que normalmente visitan este sitio, por lo cual, podría cambiarse su ubicación al Zócalo de la Ciudad de México, que es un espacio de mayor visibilidad para la mayoría de los habitantes y visitantes de la ciudad, además de que los eventos más relevantes se llevan a cabo en esta ubicación. A pesar de ello, la SNEF tiene una buena estructura de promoción de la educación financiera, por lo que se puede explotar aún más dicho evento.

Aunado a ello, como parte de la estrategia de la Estrategia Nacional de Educación Financiera (ENEF), se creó el portal único de educación financiera Edufin México, que, conforme a su portal de Internet⁸² tiene como objetivo proporcionar información económica y financiera de forma clara, sencilla y útil para las finanzas personales y familiares de la población, así como de las empresas en México. Para ello, Edufin México incorpora en un solo lugar todos los programas, contenidos e iniciativas de educación financiera de las instituciones públicas que participan en el Comité de Educación Financiera, del cual, tanto NAFIN, como BANSEFI son invitados permanentes.

Otro medio de difusión importante para cetesdirecto, es el televisivo, donde a través de *spots* se señala la funcionalidad de la plataforma de cetesdirecto, así como los beneficios que puede tener para los usuarios, se trata de despertar el interés del público para contratar una cuenta. Además de contar con dichos *spots*, dentro del canal de cetesdirecto de la plataforma denominada *YouTube*, se encuentran videos sobre su funcionamiento y beneficios, para libre consulta y reproducción de los visitantes a dicha plataforma.

⁸² <https://www.edufinmexico.gob.mx/indexgobmx.php>

En este sentido, el Informe Anual 2017 de NAFIN, señala que durante ese año, NAFIN implementó una nueva estrategia publicitaria para la contratación de cetesdirecto, consistente en una campaña de difusión a través de diversos medios de comunicación electrónicos, incluyendo las redes sociales, televisión, radio y contó con el apoyo de una fuerza de ventas. De igual forma, dicho Informe establece que se promovió el uso de aplicaciones para la contratación con cetesdirecto, que permiten al público acceder de manera fácil y segura.

Por otro lado, como otra forma de difusión de cetesdirecto, se tiene una presencia permanente en el Museo Interactivo de Economía (Mide), el cual se define como una institución educativa y cultural independiente sin fines de lucro, dedicada a la divulgación de la economía y la promoción de la educación financiera.⁸³

Además, cetesdirecto tiene presencia dentro de los parques de diversiones de la empresa con nombre comercial “*KidZania*”, que se define a sí misma, como una “ciudad interactiva que combina inspiración, diversión y aprendizaje a través del juego de rol más realista”⁸⁴ en la cual, cetesdirecto ofrece actividades donde los niños de seis a 16 años, pueden conocer la importancia de ahorrar y los beneficios que se pueden obtener al hacer inversiones financieras, sin embargo, se debe mencionar, que, al ser una empresa con fines de lucro, el acceso a los parques de diversión tienen un costo, que puede impedir la asistencia de todos los sectores de la población.

Cabe mencionar que ambos establecimientos, tanto el Mide, como *KidZania*, están ubicados en la Ciudad de México, lo que hace difícil la visita de personas que habiten en las demás entidades federativas, por lo que se debe valorar si pueden establecer exposiciones permanentes en otros museos que se ubiquen en diversas entidades, a lo largo del país, además de que se busque que el acceso sea gratuito para el caso de los museos.

⁸³ <http://www.mide.org.mx/mide/quienessomos/>

⁸⁴ <http://cuicuilco.kidzania.com/es-mx/pages/el-concepto>

3.3. Rendimientos

Para señalar los rendimientos que ofrece cetesdirecto, es importante mencionar que éstos dependen del instrumento de inversión.

En este sentido, se debe señalar que las tasas que se mencionan dentro de los distintos medios de difusión de cetesdirecto, se refieren a tasas de interés brutas, es decir que no representan el rendimiento neto que ofrecen los distintos instrumentos. Esto, toda vez que, a pesar de que cetesdirecto no cobra comisión alguna por sus servicios, si retiene el impuesto correspondiente por concepto del Impuesto sobre la Renta (ISR), conforme a la ley de dicho impuesto.

Para ello, el artículo 133 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) establece que se consideran ingresos por intereses, para el caso de personas físicas, los establecidos en el artículo 8o. de la misma ley, que, a su vez señala que se consideran intereses a los rendimientos de créditos de cualquier clase, que entre otros, menciona a los rendimientos de la deuda pública, hipótesis que encuadra a los intereses devengados a través de cetesdirecto, por lo que éstos son objeto del ISR.

De conformidad con los artículos anteriores, el artículo 135 de la LISR, contiene la obligación a los que paguen los intereses mencionados, de retener y enterar el impuesto correspondiente, aplicando la tasa que al efecto establezca el H. Congreso de la Unión para el ejercicio de que se trate, en la Ley de Ingresos de la Federación, sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses, considerando este pago como pago provisional. Sin embargo, este mismo artículo establece una facilidad a las personas físicas que únicamente obtengan ingresos acumulables por concepto de intereses, consistente en poder optar por considerar como pago definitivo las retenciones que se le hagan, siempre que sus ingresos correspondan al ejercicio en el que opte por esta facilidad y que no excedan de \$100,000.00 (Cien mil pesos 00/100 M.N.).

Además del pago del impuesto, los contribuyentes del mismo, están obligados, conforme al artículo 136 de la LISR, a solicitar su inscripción en el RFC, presentar su declaración anual y conservar la documentación relacionada con sus ingresos, retenciones y pago del impuesto. A pesar de esto, este artículo releva de presentar la declaración anual y de conservar los documentos relativos a sus ingresos y

contribuciones, a quien opte por la opción de considerar como pagos definitivos las retenciones que les hagan quienes les paguen los intereses, conforme a las condicionantes descritas anteriormente.

En cuanto a la retención que deben aplicar quienes paguen los intereses, conforme al artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2019 (LIF 2019), la tasa de retención anual es del 1.04 por ciento, para el ejercicio que regula dicha ley, mientras que conforme a la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2018 (LIF 2018) fue de 0.46 por ciento. Asimismo, esta retención se ve reflejada en los estados de cuenta generados por cetesdirecto, que a su vez, desglosa el ISR causado en el mes correspondiente y el acumulado en el ejercicio.

Conforme a esto, a las tasas de rendimiento se les debe descontar el monto de la tasa de retención para obtener la tasa de interés neta que ofrece cada instrumento. Aunado a esta sustracción, también se debe tomar en cuenta la inflación obtenida en el periodo de la inversión, esto con el fin de obtener la tasa real para cada instrumento, es decir, la tasa neta menos la tasa de inflación.

En este sentido, conforme al Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones contenidas en el artículo 45, fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (Pre-Criterios 2019), la inflación estimada para el año de 2018, es del 3.5 por ciento.

Bajo este tenor, para el 27 de diciembre de 2018, los rendimientos señalados en el portal de Internet cetesdirecto,⁸⁵ así como sus rendimientos históricos del periodo correspondiente de diciembre 2017 a diciembre 2018,⁸⁶ fueron los siguientes:

a) Para CETES con plazo de vencimiento a 28 días, la tasa de rendimiento anualizada fue de 7.91 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.58 por ciento, lo que resulta en una tasa neta promedio, para el mismo periodo, de 3.62 por ciento, teniendo el siguiente histórico de tasas:

⁸⁵ <http://www.cetesdirecto.com/sites/portal/productos.cetesdirecto>

⁸⁶ Gráficos y cálculos propios realizados con datos del Banco de México.



b) Para CETES con plazo de vencimiento a tres meses, la tasa bruta de rendimiento anualizada fue de 8.31 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018, de 7.79 por ciento, resultando una tasa neta y real promedio, para el mismo periodo, de 3.83 por ciento, teniendo el siguiente histórico de tasas:



c) Para CETES con plazo de vencimiento a seis meses, la tasa de rendimiento anualizada fue de 8.59 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.92 por ciento, resultando una tasa neta y real promedio, para el mismo periodo, de 3.96 por ciento, teniendo el siguiente histórico de tasas:



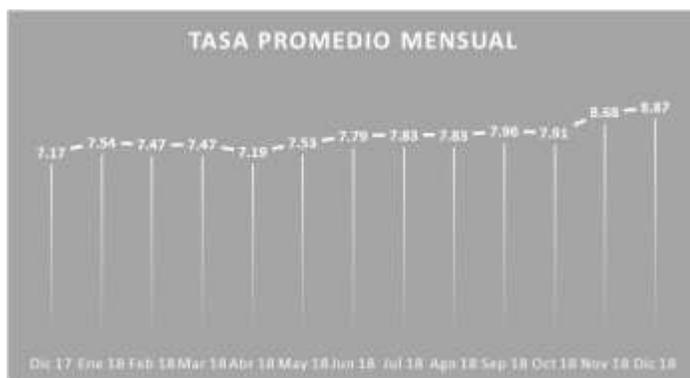
d) Para CETES con plazo de vencimiento a un año, la tasa de rendimiento anualizada fue de 8.67 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 8.03 por ciento, resultando una tasa neta y real promedio, para el mismo periodo, de 4.07 por ciento, teniendo el siguiente histórico de tasas:



e) Para los BONOS con plazo de vencimiento a tres años, la tasa de rendimiento anualizada fue de 8.87 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.79 por ciento.

Para este instrumento, al ser mayor de un año, para calcular, tanto la tasa neta, como la real, se debe atender a la inflación generada desde su adquisición, hasta su vencimiento, así como referenciar a la tasa de retención que se establezca en la ley correspondiente, para el año de liquidación del rendimiento generado por el instrumento.

Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



f) Para los BONOS con plazo de vencimiento a cinco años, la tasa de rendimiento anualizada fue de 8.79 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.83 por ciento.

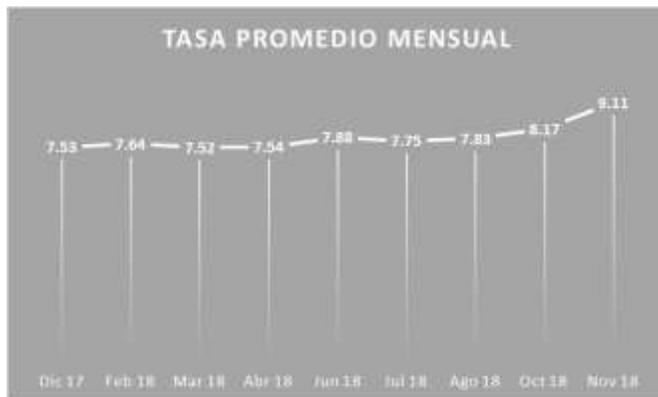
Al igual que en el instrumento anterior, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



- g) Para los BONOS con plazo de vencimiento a 10 años, la tasa de rendimiento anualizada fue de 9.11 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.89 por ciento.

Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización.

Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



- h) Para los BONOS con plazo de vencimiento a 20 años, la tasa de rendimiento anualizada fue de 9.59 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 7.97 por ciento.

Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de

adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



- i) Para los BONOS con plazo de vencimiento a 30 años, la tasa de rendimiento anualizada fue de 9.12 por ciento, así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 8.02 por ciento.

Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



- j) Para los BONDES con plazo de vencimiento a cinco años, la tasa de rendimiento promedio anualizada fue de 7.86 por ciento, resaltando que la tasa de este instrumento es variable. Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización.
- k) Para los UDIBONOS con plazo de vencimiento a tres años, la tasa de rendimiento promedio anualizada fue de 4.71 por ciento, tomando en cuenta que la tasa de

este instrumento es variable. Así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 3.76. Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:

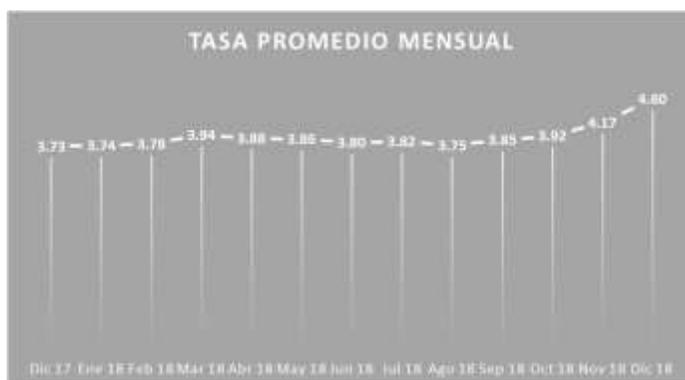


l) Para los UDIBONOS con plazo de vencimiento a 10 años, la tasa de rendimiento promedio anualizada fue de 4.14 por ciento, tomando en cuenta que la tasa de este instrumento es variable. Así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 3.77. Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



m) Para los UDIBONOS con plazo de vencimiento a 30 años, la tasa de rendimiento promedio anualizada fue de 4.60 por ciento, tomando en cuenta que la tasa de este instrumento es variable. Así como un promedio de rendimiento de diciembre de 2017 a diciembre de 2018 de 3.91. Al igual que en los instrumentos anteriores, para calcular su tasa neta, así como la real, se debe utilizar los índices

correspondientes a sus periodos de adquisición, vencimiento y amortización. Paralelo a ello, este valor presenta el siguiente histórico de tasas:



- n) Para el caso de BONDDIA, el rendimiento diario fue de 7.69 por ciento, el rendimiento en los últimos siete días, fue de 7.57 por ciento, el de los últimos 30 días fue de 7.59 por ciento y el de los últimos 12 meses fue de 7.78 por ciento, señalando que todos los rendimientos son brutos y anualizados, ya que para calcular la tasa neta, se debe tomar en cuenta el porcentaje que establezca la ley respectiva para el ejercicio de retiro de los fondos, que, como ya se mencionó, para el caso de 2018 es de 0.46 por ciento. Asimismo, para la tasa real, se debe tomar en cuenta la inflación que se genere del periodo entre el día en que se invirtieron los recursos al día en que se retiren y descontarla al porcentaje de rendimiento nominal.
- o) Para el caso de ENERFIN, el rendimiento diario fue de -5.63 por ciento, el rendimiento en los últimos siete días, fue de 5.99 por ciento, el de los últimos 30 días fue de 7.93 por ciento y el de los últimos 12 meses fue de 8.25 por ciento, señalando que todos los rendimientos son brutos y anualizados, ya que para calcular la tasa neta, se debe tomar en cuenta el porcentaje que establezca la ley respectiva para el ejercicio en el que se vendan las acciones del fondo, que, como ya se mencionó, para el caso de 2018 es de 0.46 por ciento. Asimismo, para la tasa real, se debe tomar en cuenta la inflación que se genere del periodo entre el día en que se invirtieron los recursos al día en que se retiren y descontarla al porcentaje de rendimiento nominal.

3.4. Resultados

Para poder medir y evaluar los resultados obtenidos desde la creación e implementación de cetesdirecto, se deben retomar cuáles fueron los objetivos que fueron planteados y que son perseguidos en la ejecución de este Programa gubernamental.

Para ello, se debe retomar el PND 2007-2012, el cual señalaba que con la implementación de cetesdirecto, se buscaba incrementar la penetración de los servicios financieros entre la población de bajos recursos, acercando la compra de títulos gubernamentales a los pequeños ahorradores, esto se menciona, resaltando que este documento es el origen de cetesdirecto.

Por su parte, en el Pronafide 2013-2018, se incluye, entre otros objetivos, el de ejercer una política fiscal responsable que fomente el desarrollo económico, con el fin de mantener una estabilidad económica y financiera que representa un cimiento primordial sobre el cual se construye el desarrollo nacional. Para lograr dicho objetivo, el propio Pronafide 2013-2018, establece la Estrategia 1.2, que se refiere a fortalecer la estructura de la deuda, promover el desarrollo del mercado, consolidar el acceso a las fuentes de financiamiento y reducir los costos del mismo. Asimismo, para llevar a cabo esta estrategia, se instrumentan diversas líneas de acción, entre las cuales se encuentra la Línea de acción 1.2.7, referida a promover el acceso de las personas físicas a los instrumentos de deuda pública a través del programa cetesdirecto.

En este sentido, además de los objetivos anteriormente mencionados, para el periodo de 2013-2018, se agregaron metas al programa cetesdirecto, las cuales corresponden a brindar el acceso a las personas físicas a la compra de deuda gubernamental, que permita fortalecer la estructura de la deuda y reducir el costo de la misma.

Por lo que, se puede concluir que el objetivo principal de la creación, así como el otorgarle continuidad al programa gubernamental cetesdirecto, es introducir a los pequeños ahorradores, en el sistema financiero, a través de hacer más asequible la oportunidad de convertirse en inversionistas dentro del mercado de valores y en específico en el mercado de deuda.

De esta manera, el portal de Internet de cetesdirecto contiene un apartado de estadísticas, donde se concentran los datos generados desde la implementación del programa hasta la actualidad.

Conforme a dichos datos, se señala que en 2010, año de implementación de cetesdirecto, se lograron tener 1,830 contratos activos. Para 2011, se contrataron 8,631 cuentas nuevas. Para 2012, se contrataron 13,208 usuarios nuevos. Para 2013, se agregaron 11,747 nuevas contrataciones. Para 2014, se tuvieron 22,832 nuevos contratos. Para 2015, se agregaron 23,714 nuevos usuarios. Para 2016, 31,864 contrataron una cuenta. Para 2017, hubo 71,958 nuevas contrataciones, mientras que para 2018, se señala un total de 100,813 nuevos contratos. Esto resulta en un acumulado de 284,767 contratos activos.

Las anteriores cifras, representan un crecimiento del 38.3 por ciento de los contratos nuevos activos abiertos en 2017, respecto los contratos activos abiertos en el 2010. Igualmente, si se tomara la cantidad otorgada para 2018, el crecimiento de contratos nuevos activos respecto a 2010 representaría un 54.1 por ciento, resaltando que se han logrado captar mayores usuarios por año que antes.

Únicamente, se debe señalar que, el portal de Internet referido, establece que estas cantidades se tratan de contratos activos, sin embargo, no se cuenta con un dato de contratos terminados o rescindidos, si es que los hay, con el que se pueda confrontar las cifras de nuevas contrataciones, pues con las cifras descritas, pareciese que no han existido terminaciones de los contratos.

Aunado a lo anterior, el propio portal de Internet de cetesdirecto, contiene los montos de administración que manejan las cuentas existentes en el programa, así como un promedio simple del monto manejado por cada cuenta.

Respecto a esto, se señala que para 2011, se tenía un saldo total de 542 millones de pesos, con un promedio simple de 62,797 pesos por cada cuenta; para 2012, se contó con un saldo total de 1,105 millones de pesos, resultando un promedio simple por cada cuenta de 50,598 pesos; para 2013 se tuvo un saldo total de 1,406 millones de pesos, con un promedio simple por cada cuenta de 41,863 pesos; para 2014, se contó con un saldo total de 1,775 millones de pesos y un promedio simple por cada cuenta de 31,462 pesos; para 2015, el saldo total era de 2,407 millones de pesos, teniendo un promedio simple de 30,038 pesos por cada cuenta; el saldo total

administrado para 2016 fue de 3,739 millones de pesos, lo que resultó en un promedio simple de 33,385 pesos por cuenta; para 2017, el saldo total quedó en 6,795 millones de pesos, con un saldo promedio simple por cada cuenta de 36,939 pesos. Al igual que en el número de nuevas contrataciones, se muestra un saldo total y promedio por cuenta para el periodo de 2018, siendo el saldo total mostrado de 11,708 millones de pesos, con un promedio simple de 41,114 por cada cuenta.

Con ayuda de las anteriores cifras, se puede observar que el crecimiento del saldo total administrado por cetesdirecto fue de 1,154 por ciento del periodo comprendido de 2011 a 2017, y de 2,060 por ciento del periodo comprendido de 2011 a 2018.

A pesar de que pareciese que este crecimiento es favorable, los datos concernientes a los saldos promedios por cuenta permiten observar que, si bien el saldo total ha aumentado, el saldo promedio por cuenta ha disminuido, ya que del año 2011 a 2017, el saldo promedio simple por cuenta sufrió una reducción de -41 por ciento. Lo mismo sucede si se toma el periodo de 2011 hasta 2018, resultando una reducción de -35 por ciento.

El análisis anterior permite concluir que, a pesar del aumento de nuevos usuarios de cetesdirecto, los montos de inversión, que es lo que realmente representaría un parámetro para medir el éxito del programa, han ido disminuyendo en cuanto a los saldos promedio por cada cuenta.

Ahora bien, es importante señalar que al tratarse de promedios simples, no se tiene la certeza del monto manejado por cuenta, esto debido a que, de conformidad con el secreto bursátil, no se puede brindar como información pública los montos individualizados por cada usuario, por lo que el fenómeno de la reducción en los saldos promedios por cada cuenta, puede, a su vez, significar que los usuarios contratan su cuenta, pero no le dan seguimiento, o bien, no envían recursos a la misma, acumulándose los montos en pocas cuentas. De ser esta la causa de la disminución de montos promedio, el desempeño de cetesdirecto no estaría cumpliendo con el objetivo de acercar a un mayor número de personas al mercado financiero, pues a pesar de tener una Cuenta cetesdirecto, no la utilizan para invertir.

Asimismo, las cifras otorgadas, permiten analizar la variación, tanto del aumento de los contratos activos, como en los saldos manejados, año por año, la cual se representa mediante el siguiente gráfico:⁸⁷



Conforme a este gráfico, se puede observar que si bien en todos los años existió un aumento, tanto en los contratos nuevos, como en el saldo total administrado, este aumento no fue de la misma magnitud en todos los años, teniendo contrastes marcados al comparar el incremento en contrataciones y saldo total para 2011, que fue de 153 por ciento y 104 por ciento respectivamente; con el aumento observado para los mismos conceptos en el 2016, que tuvo un crecimiento de solo el 55 por ciento en contrataciones y de 40 por ciento para el monto del saldo total.

Ante ello, se puede concluir que el programa tuvo un gran auge al año siguiente de su creación, lo cual resulta lógico por la innovación de la introducción del programa en el portafolio de instrumentos de inversión, sin embargo, cetesdirecto no pudo mantener los mismos niveles de crecimiento en los siguientes años.

De igual forma, se observa que el saldo total administrado ha crecido a un menor ritmo que la creación de nuevos contratos, lo cual se puede interpretar como una aversión de los usuarios a invertir dentro de cetesdirecto, a pesar de contar con su Cuenta cetesdirecto, o bien, que no existió un total convencimiento del producto respecto a sus usuarios.

En este punto, el funcionamiento de cetesdirecto, se puede comparar con el funcionamiento de los fondos de inversión en instrumentos de deuda. Para este efecto, se debe señalar que, conforme al Sistema de Información Económica de

⁸⁷ Fuente: <http://www.cetesdirecto.com/sites/porta1/historia.cetesdirecto>

Banxico, el crecimiento de los clientes que adquieren acciones de fondos de inversión en instrumentos de deuda, ha sido del 7.2 por ciento del 2015 al 2017, mientras que el saldo de este tipo de fondos ha crecido en 12.4 por ciento para el mismo periodo. Estos aumentos quedan muy por debajo de los incrementos porcentuales obtenidos por cetesdirecto para este mismo periodo, sin embargo si se compara utilizando cantidades, cetesdirecto se ve con un menor crecimiento en cuanto a la captación de clientes. Esto, toda vez que, los fondos de inversión en comento, tuvieron 134,314 clientes nuevos, mientras que cetesdirecto obtuvo 127,536, es decir, 6,778 clientes menos. Para el caso de los montos, nominalmente no pueden ser comparados, ya que, por las características de los contratos de los fondos de inversión, en su mayoría piden un monto mínimo de inversión, lo cual hace que los saldos en administración aumenten de manera considerable, además de estar dirigidos a otro sector de inversionistas.

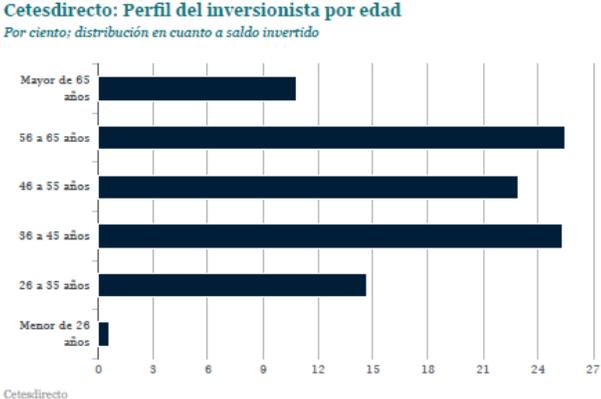
Por otro lado, dentro de la información estadística que presenta el portal de Internet de cetesdirecto, se encuentra el perfil de los usuarios por edad, resultando que del total de los contratantes, el rango de 26 a 35 años de edad representa el 39 por ciento del universo de los usuarios, siendo el rango de edad con mayor participación. A continuación se muestra una tabla⁸⁸ que contiene la participación de los otros rangos:

Rango de edades		
EDAD	CONTRATADOS	PORCENTAJE
0 - 18	29,224	10%
18 - 25	36,662	12%
26 - 35	116,932	39%
36 - 45	67,941	22%
46 - 55	30,336	10%
56 - 65	14,761	5%
66 +	6,992	2%

Estos datos, denotan que los usuarios de cetesdirecto, son en su mayoría jóvenes, pues en conjunto, el rango de 18 a 35 años, representa el 51 por ciento del total de usuarios.

⁸⁸ Fuente: <http://www.cetesdirecto.com/sites/portal/historia.cetesdirecto>

De igual forma, respecto al perfil de los usuarios respecto a su edad, Banxico, en su publicación “El mercado de valores gubernamentales en México”,⁸⁹ incluye un gráfico donde se puede observar la participación por rango de edad, respecto al saldo invertido, para el año de 2014:



En este gráfico se puede observar que el mayor porcentaje por saldo invertido lo tiene el rango de edad de 56 a 65 años, además de que el rango con menor participación es el de menores de 26 años.

A pesar de no coincidir en los rangos de edades y ser de un año anterior, el contraste entre la participación por edades en la apertura de nuevos contratos y la participación por edades en cuanto al monto invertido, es notable en cuanto a que se observa que los usuarios de mayor de edad son los que tienen mayores fondos invertidos, a pesar de que son los de menor edad los que más participan en la contratación con el programa.

Esto podría permitir concluir que sólo se trata de contratos abiertos pero que no se les da seguimiento o tienen pocos recursos para el manejo de la Cuenta cetesdirecto, sin embargo, se reitera que se necesitan los datos actualizados para poder dar una conclusión más precisa.

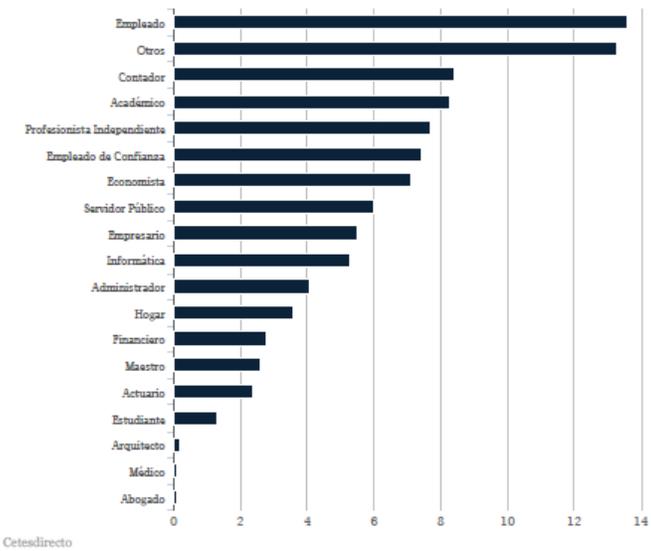
De igual forma, la misma publicación, citada en la página anterior, de Banxico,⁹⁰ contiene un gráfico que representa el porcentaje de representación por actividad,

⁸⁹ Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), op. cit. nota 38, p. 62.

⁹⁰ Ídem.

en cuanto a los saldos invertidos por los usuarios de cetesdirecto, que también corresponde a datos de 2014:

Cetesdirecto: Perfil del inversionista por actividad
Por ciento; distribución en cuanto a saldo invertido



De estos datos se puede obtener el público que ha resultado más interesado en el programa cetesdirecto, así como el sector que tuvo mayores recursos dentro del programa, destacando que el mayor porcentaje lo tienen dos actividades que son difíciles de interpretar debido a que conglomeran una amplia gama de posibilidades, ya que corresponden a “Empleado” y “Otros”, a su vez se rescata que los usuarios que realizan actividades en el hogar tienen una representación significativa, incluso superior a los que realizan actividades en el sector financiero, siendo este sector del que se esperaría mayor participación por el conocimiento y manejo de las inversiones.

Ahora bien, en cuanto al objetivo de mejorar la estructura de la deuda pública, en específico la interna, se menciona que, conforme a cifras proporcionadas por Banxico, a través del programa cetesdirecto, para el 25 de octubre de 2018, se vendieron al público en general, para el caso de CETES con plazo de vencimiento a 28 días, 932.04 millones de pesos, lo que representó el 13 por ciento de las ventas de ese instrumento para la misma fecha. En cuanto a los CETES con plazo de vencimiento a 91 días, se vendieron 54.24 millones de pesos, representando un 0.5 por ciento de la venta por ese instrumento en dicha fecha. Para el caso de los CETES con plazo de vencimiento a 182 días, se vendieron 38.26 millones de pesos,

lo que representó un 0.35 por ciento de la venta total del instrumento. Para los BONDES con plazo de vencimiento a cinco años, se vendieron 0.77 millones de pesos, representando un 0.02 por ciento del total de las ventas para dicho instrumento. En cuanto a los BONOS con plazo de vencimiento a 20 años, se vendieron 4.58 millones de pesos, lo que representó el 0.18 por ciento de la venta total para este instrumento.

Conforme a estos datos, se desprende que la mayor participación de los usuarios de cetesdirecto en las ventas de títulos gubernamentales, corresponde a la adquisición de CETES con un plazo de vencimiento a 28 días, con un 13 por ciento, respecto del total de los adquirentes, lo cual es un bajo porcentaje, sin embargo, se debe resaltar que los adquirentes de estos títulos son instituciones de crédito, casas de bolsa, y otros intermediarios autorizados, que tienen una mayor capacidad económica, además de una cartera más amplia de clientes, por lo que, si bien no es suficiente, la participación es rescatable.

Contrario a ello, es el caso de los demás instrumentos de deuda, ya que la participación de los usuarios de cetesdirecto no tiene una representación amplia, ni siquiera mencionable, pues no llegan ni al uno por ciento dentro de los adquirentes de los valores, evidenciando que no se ha producido el interés deseado al público inversionista por participar en este mercado, además de que se trata de instrumentos de deuda con un mayor plazo de vencimiento, reflejando que se tiene mayor cautela en las inversiones, por parte de los usuarios de cetesdirecto, conforme aumenta el plazo de amortización, que si bien, se puede deber a que no es parte de su estrategia de inversión la adquisición de valores a mediano y largo plazo, también puede deberse a una desinformación que produzca que los usuarios relacionen los plazos de vencimiento, con los índices de riesgo, es decir, que entre mayor tiempo existe un mayor riesgo; así como que no hay una debida introducción a los valores, lo que pueden ofrecer y para lo que se pueden utilizar, dependiendo del objetivo de cada usuario.

En suma, y conglomerando todos los aspectos analizados de cetesdirecto, se concluye que las principales problemáticas que se presentan se deben, en principio, a la difusión y conocimiento que tiene la población en general de este Programa, ya que no se ha logrado llegar a todos los sectores de la población.

Asimismo, se puede observar que los clientes que el Programa ha logrado captar, no envían recursos considerables a su Cuenta cetesdirecto, lo que hace poco útil la herramienta para el gobierno federal, pues su colocación de deuda, sigue estando en manos de intermediarios bursátiles, además de que no fomenta el ahorro e inversión en los mexicanos, pues a pesar de conocer y contar con el instrumento de cetesdirecto, los usuarios no la utilizan al nivel esperado.

A pesar de esto, me parece que cetesdirecto tiene modalidades de inversión que pueden ayudar al fomento del ahorro e inversión y que puede ser utilizada como un medio para concientizar a la población en general sobre la importancia de tener conocimiento y cuidado de las finanzas personales, además de servir como un primer acercamiento para los que buscan invertir, dentro del mercado de valores.

Por ello, en el siguiente capítulo se analizarán modelos de países que han implementado un mecanismo similar al de cetesdirecto, para permitir la compra y venta de valores gubernamentales por parte de la población en general, sin tener que recurrir a un intermediario bursátil.

Capítulo 4. Análisis comparativo de mecanismos para facilitar la compra de deuda gubernamental en otros países.

4.1. Caso España

En España, conforme al Real Decreto 1046/2018, de 24 de agosto de 2018, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Economía y Empresa, publicado en el Boletín Oficial del Estado del 25 de agosto de 2018, corresponde a la Dirección General de Tesoro y Política Financiera, entre otras funciones, la promoción de la distribución y liquidez de la deuda del Estado. Esta Dirección, depende de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (Tesoro Público), que a su vez, está adscrita a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía y Empresa, destacando que a esta última Secretaría, le corresponde la gestión de la deuda pública.

Asimismo, de acuerdo a la Ley 13/1994, de Autonomía del Banco de España, el Banco de España (BE) es el banco central de ese país, que entre otras funciones, tiene la de prestar el servicio de agente financiero de la deuda pública, en los términos que se convengan con el Tesoro Público, contribuyendo con sus medios técnicos a facilitar los procedimientos de emisión, amortización y, en general, a la gestión de la deuda pública. En este sentido, el BE no puede adquirir valores directamente del emisor de la deuda pública, en ninguna de sus modalidades, ya que sólo la puede adquirir en los mercados secundarios, en el ejercicio de sus otras funciones encomendadas; sin embargo, el BE puede ser titular de cuentas, así como entidad gestora del Mercado de Deuda Pública, además de abrir, en los términos pactados con el emisor, cuentas de valores donde los suscriptores de deuda pública puedan mantenerla directamente anotada.

Como se puede observar, en España sucede un procedimiento similar, en cuanto a la emisión y colocación de la deuda pública al de México, donde una Secretaría de Estado se encarga de la emisión, mientras que el banco central funge como agente colocador, a través de la convocatoria de subastas mediante resoluciones del Tesoro Público, donde se incluyen detalles de las mismas. Para efectos de dichas subastas, el Tesoro Público publica en el Boletín Oficial del Estado, un calendario donde se establecen las fechas de celebración de las subastas ordinarias de cada instrumento, que tradicionalmente han tenido una periodicidad mensual o

quincenal, así como las fechas de presentación de peticiones de adquisición, liquidación y entrega de los valores. El calendario publicado puede ser modificado a lo largo del año, en función de las necesidades y oportunidades que puedan surgir, tanto para el Tesoro Público como para el mercado; asimismo, se pueden presentar subastas especiales, cuando, por ejemplo, se introducen nuevos instrumentos de deuda pública.

Para el proceso de adjudicación de los valores dentro de las subastas, el secretario general del Tesoro, a propuesta de una comisión formada por dos representantes del BE y dos representantes del Tesoro Público, determina, a partir de la última petición admitida, el precio mínimo aceptado, siendo el punto de partida para calcular el tipo de interés marginal. Dichas peticiones se clasifican por orden descendente de precios, aceptándose todas las peticiones al precio mínimo aceptado o por encima de éste, mientras que las peticiones no competitivas se aceptan en su totalidad. Asimismo, a partir de las peticiones competitivas aceptadas, se calcula el precio medio ponderado de la subasta.

El precio de adjudicación de los valores se determina de la siguiente forma: las peticiones realizadas al precio mínimo aceptado, se adjudican a este precio; las peticiones entre el precio mínimo aceptado y el precio medio ponderado, se adjudican al precio con el que ingresaron la petición; y las peticiones por encima del precio medio ponderado, así como las peticiones no competitivas se adjudican al precio medio ponderado.

Por otro lado, en cuanto a la amortización de los valores del Tesoro Público, ésta se hace en la fecha señalada para cada valor, o al día hábil siguiente si la fecha señalada no lo fuera. Para esto, “*Iberclear*”, entidad que funciona como un registro general de las adquisiciones de los valores, además de realizar los pagos de intereses devengados y de la transferencia de saldos que se originen por la transmisión de valores en el mercado secundario, abona el importe de los saldos de valores amortizados en la cuenta de tesorería en el BE, designada por los intermediarios bursátiles como cuenta común para el destino de los recursos.

Igualmente, se debe señalar que en España los títulos de deuda pública son los valores emitidos por el Estado, las comunidades autónomas y otros organismos públicos.

En este sentido, existen diversos tipos de títulos emitidos por el Estado español:⁹¹

- Letras del Tesoro: son activos de renta fija a corto plazo emitidos por el Tesoro Público para financiar el déficit público, convirtiéndose en una de las principales fuentes de financiación para el gobierno español. Representan una deuda contraída por dicho gobierno, a favor del tenedor del valor. Se emiten a plazos muy cortos, es decir, a tres, seis, nueve y 12 meses.

Las Letras del Tesoro se emiten a descuento, lo que significa que en el precio, se descuenta al inversionista el importe de los intereses al momento de la compra. El importe mínimo de cada petición de compra es de 1,000 € (Mil euros), y las colocaciones por importes superiores deben ser múltiplos de dicha cantidad. Se emiten en subastas que tienen lugar el tercer martes de cada mes.

Como se denota en las características de estos valores, éstos tienen una cercanía con los CETES emitidos por el gobierno federal mexicano.

- Bonos y obligaciones del Estado: se trata de títulos que representan una parte de una deuda, a favor de su tenedor, emitida para la financiación de un proyecto, que en este caso, se emiten para financiar el déficit público del gobierno español. La única diferencia entre un bono y una obligación es su plazo de reembolso, de modo que, los bonos se emiten a tres y cinco años; mientras que las obligaciones se emiten a 10, 15 y 30 años.

Estos valores se emiten a un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales. Son emitidos a su valor nominal de 1,000.00 € (Mil euros) o múltiplos de esta cantidad. Sus emisiones se realizan mediante subastas competitivas y por tramos.

Para el caso de las subastas por tramos, éstas consisten en mantener abierta la emisión del mismo valor durante varias (al menos tres) subastas consecutivas, los valores adjudicados en las distintas subastas son fungibles entre sí, por tener el mismo cupón nominal y las mismas fechas de pago de intereses y de amortización. Cuando el volumen nominal total emitido alcanza el monto

⁹¹<http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversionrentafija/deudapublica.html>

requerido, que conforme a información del Tesoro Público,⁹² es de aproximadamente 14 millones de euros, se cierra ese código valor de los títulos subastados y se abre uno nuevo.

- Deuda autonómica y de otros organismos: las comunidades autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente, dependiendo del plazo.
- Deuda en divisas: se refiere a la deuda emitida en divisas diferentes al euro, con el objetivo de diversificar a la base de inversionistas de bonos del Reino de España, actualmente estos bonos están denominados en dólares, yenes y libras esterlinas.

4.1.1. Venta directa de títulos gubernamentales

En España, una forma de adquirir la deuda gubernamental de dicho país es a través de la herramienta electrónica que ofrece el servicio de compra y venta de valores del Tesoro, el cual maneja el Tesoro Público, esta herramienta está dirigida tanto a personas morales, como físicas residentes en España, además de encontrarse dentro del portal de Internet del propio Tesoro Público. Se debe especificar que los valores que permite adquirir, no incluyen a los de deuda autonómica o de otros organismos, diferentes al Tesoro Público, ni la deuda emitida en divisas.

Esta herramienta se utiliza de manera electrónica, para lo cual se necesita contar con firma electrónica vigente, expedida por el órgano de la administración española correspondiente, teniendo como opciones, el contar con el Documento Nacional de Identidad (DNI) electrónico, o bien con el Certificado Digital Clase 2CA, por lo que se requieren hacer estos trámites, previo a poder realizar operaciones de compra y venta de valores a través de esta herramienta.

Una vez que se cuentan con dichos documentos, se puede acceder a la aplicación del Tesoro Público que, como ya se mencionó, se encuentra dentro de

⁹²<http://www.tesoro.es/Deuda-publica/Mercado/Mercado-primario/Procedimiento-de-emision-y-subasta-de-los-valores-del-Tesoro/Convocatoria-de-la-subasta>

su portal de Internet. Al ingresar a esta aplicación, se le solicita al usuario su DNI, así como su firma electrónica, al igual que el monto y el título que desea adquirir.

Al concluir el llenado de dicha información, se le otorga al usuario un número de boletín que sirve para identificar la operación a realizar, a partir de ello, el usuario debe transferir a la cuenta del BE, el monto necesario para poder llevar a cabo la operación, con una antelación de por lo menos dos días hábiles anteriores a la realización de la subasta, pudiéndolo hacer mediante una transferencia electrónica o vía depósito en alguna sucursal del BE. En este punto, es importante señalar que las peticiones que ingresa el Tesoro Público, por instrucciones llevadas a cabo en su aplicación de Internet, son peticiones de suscripción de valores no competitivas, por lo que el precio de los valores será el precio medio resultante en la subasta. Asimismo, se debe aclarar que la aplicación únicamente permite adquirir valores gubernamentales en el mercado primario, pues para el mercado secundario, los inversionistas deben acceder a éste, a través de algún intermediario financiero autorizado.

De igual forma, la aplicación del Tesoro Público permite traspasar los valores adquiridos por el usuario a otra entidad financiera para que se encargue del manejo de los mismos. Además, dentro de la aplicación, se encuentra una opción para reinvertir los recursos obtenidos después de la amortización de los valores adquiridos.

Aunado a ello, esta herramienta permite vender los valores, antes del plazo de su vencimiento, pudiendo establecer un precio fijo para la venta, o bien señalar que se venda al precio del mercado. En el caso de venta a un precio fijo, si la operación no se ha concretado al término del periodo otorgado para llevar a cabo la instrucción, los valores se devuelven a la cuenta del usuario, para que éste pueda decidir si fija un nuevo precio o bien quedarse con ellos. En caso de concretarse la venta, el dinero es transferido a la cuenta bancaria señalada por el usuario al momento de instruir la venta.

Finalmente, esta herramienta permite consultar y anular las operaciones ya sea antes de que se lleven a cabo las subastas, para el caso de las compras, o bien la venta de los valores, para las instrucciones de esta operación, así como también permite modificar los datos personales del usuario y la cuenta bancaria de la cual

se pueden extraer o enviar los recursos correspondientes para llevar a cabo las operaciones instruidas.

4.1.2. Apertura de cuentas directas en el Banco de España

Paralelo a la herramienta electrónica antes descrita, otra forma en que las personas pueden adquirir deuda pública española, es a través del servicio que ofrece el BE, consistente en aperturar cuentas directas a los interesados.

Este servicio se ofrece a personas tanto físicas como morales, residentes en España y permite realizar operaciones de compra y venta de deuda gubernamental, sin necesidad de acudir a un intermediario bursátil, teniendo como intermediario y gestor al propio BE.

Estas cuentas directas, son cuentas de valores de deuda del Estado, en este caso español, materializadas en anotaciones en cuenta, es decir, que se otorga el número de títulos adquiridos a cada una de las cuentas existentes, además de que la apertura de estas cuentas no suponen la apertura de una cuenta de efectivo o débito en el BE.

Las cuentas directas permiten al usuario del servicio, las siguientes operaciones:⁹³

- El ejercicio de los derechos económicos que se deriven de los saldos de la deuda adquirida, tales como: el cobro de intereses, amortizaciones o canjes; los cuales se hacen efectivos mediante una transferencia bancaria a la cuenta designada por el titular de la cuenta directa.
- La reinversión de la deuda amortizada, con base en las órdenes del titular, siempre y cuando coincida la amortización, con el día de nuevas colocaciones de deuda, en este sentido, si existe la posibilidad de poder reinvertir los recursos obtenidos, el BE se lo comunica al titular de la cuenta con anterioridad, para que éste decida si reinvierte o no.
- Obtener la información puntual de la gestión de los recursos mediante el envío por correo de los registros de formalización de operaciones, solicitudes de

⁹³https://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Particulares_y_e/reclama/Apertura_de_cuentas_directas.html

reinversión, comunicación de abonos de efectivo, cartas con información fiscal y demás operaciones realizadas en cuanto a la cuenta directa.

- La posibilidad de traspasar la deuda adquirida mediante la cuenta directa, a otra entidad gestora o a una bolsa de valores, para su venta en el mercado secundario.

Asimismo, se debe mencionar que las cuentas directas no permiten efectuar operaciones en el mercado secundario, por lo que tampoco se pueden registrar cambios de titularidad, derivados de cualquier transacción realizada en dicho mercado.

Para poder abrir una cuenta directa se debe acudir a alguna de las sucursales del BE, presentando la documentación necesaria, solicitada por el mismo. Para ello, las personas físicas deben mostrar su DNI o el Número de Identificación Fiscal (NIF), que en México serían equivalentes a algún documento que compruebe la identidad de la persona, como la credencial para votar o el pasaporte, o bien, la clave en el RFC, que equivale al NIF. Para el caso de las personas morales, éstas deben presentar su Código de Identificación Fiscal (CIF), así como sus escrituras públicas donde conste su constitución y los poderes necesarios para actuar a nombre de la persona moral, por parte de sus representantes, debiendo estar registrados en el Registro Mercantil, al igual que, de proceder, conforme a la ley española en la materia, la publicación de la inscripción en el Registro mencionado, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Al formalizarse la apertura de la cuenta directa, se debe llenar una ficha con los datos de quienes tengan firma reconocida por el BE y el número de la cuenta bancaria donde se quiere que se abonen los importes de amortización, intereses, sobrantes o cualquier otro tipo de recurso a favor del titular de la cuenta directa.

De igual forma, se debe señalar que la titularidad de las cuentas directas abiertas por personas físicas, puede ser individual o conjunta, es decir que puede tener dos o más titulares. Esto con el fin de facilitar la gestión de la cuenta directa, además de que los titulares pueden realizar con el BE un acuerdo de disponibilidad de la cuenta abierta de uno o varios titulares e incluso de terceros no titulares.

Para proveer al BE los recursos necesarios para la compra de los valores, se puede hacer mediante depósito, ya sea con efectivo o con cheque, en la sucursal del BE, o bien mediante transferencia electrónica.

Aunado a lo anterior, es importante destacar que las transferencias causan una comisión a favor del BE, la cual es acordada por su Comisión Ejecutiva.

Ahora bien, para efectos de instruir la compra de valores, se debe enviar por correo postal una solicitud que contenga los valores que se quieren adquirir, así como el monto deseado. Para ello, y con el fin de automatizar la generación del texto de carta, necesario para realizar una solicitud de compra de deuda pública, el BE elaboró una herramienta electrónica que genera un documento modelo con las características requeridas por el BE para generar dicha solicitud. Esta herramienta proporciona un formulario que, una vez llenado, puede ser guardado como un documento con formato “.PDF”, además de poder ser impreso para su envío.⁹⁴

Dicha herramienta se encuentra dentro del portal de Internet del BE, la cual solicita para el llenado del formulario: los datos correspondientes a la sucursal del BE donde se tenga contratada la cuenta directa, el número de cuenta directa de la cual el usuario es titular, el instrumento que se desea adquirir y el monto que se busca invertir. Posteriormente genera, como ya se mencionó, el archivo en formato “PDF” que permite la impresión para su envío a la sucursal del BE seleccionada, mediante correo postal.

Finalmente, se debe señalar que los titulares de cuentas directas, que no estén de acuerdo con la actuación del BE como entidad gestora de sus valores, pueden presentar una reclamación ante la Subdirección General de Deuda Pública de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera o ante el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del BE, instancias que son competentes para redimir controversias que puedan surgir respecto al servicio de cuentas directas que ofrece el propio BE.

⁹⁴ Banco de España, *Formulario solicitud de suscripción deuda pública. Manual de Uso (versión 06)*,

https://www.bde.es/f/webbde/COM/servicio/cuentas/ficheros/es/Manual_de_uso_I E.2007.40.pdf

4.1.3. Resultados

Conforme a la publicación del BE, denominada “Mercado de deuda pública 2016”,⁹⁵ siendo ésta su última publicación al respecto,⁹⁶ para dicho año, los saldos mantenidos en las cuentas directas, gestionadas por el propio BE, registraron una considerable caída del 40.4 por ciento, lo que significó una cifra de 1,002 millones de euros. Además, se resalta que la reducción fue aún más marcada para el caso de adquisiciones de letras del Tesoro, cuyos saldos descendieron 82.4 por ciento, mientras que en el caso de los bonos y las obligaciones, la reducción fue del 10.8 por ciento.

De igual forma, con datos del Tesoro Público, se puede obtener que el monto de deuda gubernamental adquirida por parte de personas físicas ha disminuido 74 por ciento del año 2002, al mes de agosto de 2018; así como pasar de representar el 2.8 por ciento, dentro de la participación total de los tenedores durante el año 2002, a representar únicamente el 0.18 por ciento respecto al total de los tenedores, en el mes de agosto de 2018.

Ahora bien, se debe señalar que la disminución observada en la participación en la adquisición de deuda gubernamental española de las personas físicas, se generaliza para la mayoría de los tenedores residentes en España, teniendo como excepciones al BE y a las entidades de seguros. Esto es contrario a lo observado en la participación de los tenedores no residentes en España, los cuales tuvieron un crecimiento del siete por ciento, para el periodo de 2002 respecto a agosto de 2018, aumentando su saldo en un 257 por ciento, para el mismo periodo.

Lo anterior, entonces, puede interpretarse como una caída general de la adquisición de deuda gubernamental por parte de los inversionistas nacionales, ya sea por falta de confianza en los valores o por rendimientos poco atractivos, y que dicha caída no sólo se observó en las personas físicas, por lo que se puede deber más a un aspecto económico que jurídico, es decir, que no fue ocasionado por falta

⁹⁵Banco de España, *Mercado de Deuda Pública 2016*, España, 2017, <http://www.bde.es>.

⁹⁶ Por cambios en la normatividad el Banco de España dejó de publicar la información a partir de abril de 2018.

de regulación que facilite la compra de deuda gubernamental por parte de todo el público inversionista.

4.2. Caso Estados Unidos de América (E.U.A.)

4.2.1. *TreasuryDirect*

El Departamento del Tesoro del gobierno federal de los E.U.A. tiene una herramienta electrónica denominada “*TreasuryDirect*”, la cual permite a las personas físicas y morales adquirir directamente los valores emitidos por el mencionado Departamento; sin embargo, para efectos de comparación, se mencionará únicamente lo correspondiente a las personas físicas.

Asimismo, en el portal de Internet de esta herramienta señala que ofrece al usuario una flexibilidad en sus inversiones, de acuerdo a sus necesidades financieras, permitiendo hacer las operaciones de manera electrónica.⁹⁷ Dentro de su portal, también, se puede localizar información e investigación sobre los valores ofrecidos por dicha herramienta.

De esta forma, *TreasuryDirect* permite adquirir los siguientes valores emitidos por el gobierno federal de los E.U.A.:⁹⁸

- *Treasury Bills (T-bills)*: son títulos de deuda que representan una deuda contraída por el gobierno con su tenedor, son emitidos en diversos plazos que incluyen desde cuatro, ocho, 13, 26 y hasta 52 semanas. Estos valores son vendidos a descuento, por lo que el interés se obtiene de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, sin embargo existen modalidades de estos valores donde el precio de venta es igual o incluso mayor al valor nominal, obteniendo interés si el precio de compra al momento del vencimiento del valor es mayor. Tienen un precio nominal de US\$100.00 (Cien dólares) o bien múltiplos de dicha cantidad.

La compra a través de *TreasuryDirect* se realiza mediante un precio no competitivo dentro de las subastas, por lo que se acepta el precio establecido en cada una de ellas.

⁹⁷ <https://www.treasurydirect.gov/about.htm>

⁹⁸ <https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/products.htm>

Fiscalmente, el rendimiento obtenido a través de estos valores se encuentra exento de impuestos sobre los ingresos estatales y locales, pero se encuentra gravado por el impuesto federal sobre los ingresos.

- *Treasury Notes (T-notes)*: de igual forma, estos títulos representan una deuda contraída por el gobierno con el tenedor de los mismos, además de otorgar un interés cada seis meses hasta la fecha de su vencimiento. Estos títulos son emitidos con un valor nominal de \$US 100.00 (Cien dólares) con plazos de vencimiento de dos, tres, cinco, siete y 10 años. Su precio y tasa de interés son determinados en la subasta de venta, el precio puede ser mayor, menor o igual que el precio nominal del valor, además de que su tasa de interés es fija. En la compra a través de *TreasuryDirect* se acepta adquirir los valores a posturas no competitivas.

Fiscalmente, los intereses derivados de este instrumento están gravados por el impuesto federal sobre los ingresos, por lo que la herramienta en comento, puede retener hasta el 50 por ciento de los intereses obtenidos, para cumplir las obligaciones fiscales, teniendo la posibilidad el usuario, de señalar el porcentaje que requiera que le retengan, siendo el máximo el porcentaje mencionado.

- *Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)*: Se trata de títulos de deuda cuyo activo principal y los intereses que paga semestralmente hasta su vencimiento, están indexados al Índice de Precios al Consumidor obtenido en los E.U.A., es decir que cuando la inflación sube, su valor sube, mientras que si la inflación baja, también lo hace su valor. Esto sucede ya que, a pesar de que estos valores tienen una tasa fija, al momento de ajustarse el precio con la inflación, el interés recibido varía proporcionalmente a dicho cambio, pues la tasa de interés es aplicada al valor principal ajustado por los cambios en la inflación.

Al momento del vencimiento de los valores, se paga el monto principal ajustado a la inflación, o bien, el monto original, dependiendo cual sea mayor, por lo que este mecanismo protege al adquiriente de la deflación. Estos valores son emitidos a diferentes plazos de cinco, 10 y 30 años, con un precio nominal calculado en múltiplos de \$US100.00 (Cien dólares). Su precio de venta puede ser mayor, igual o menor que el precio nominal y es fijado en la subasta, al igual que su tasa de interés, que como ya se mencionó, es fija. Al igual que en el

instrumento de deuda anterior, este instrumento está gravado por el impuesto federal sobre los ingresos, por lo que *TreasuryDirect* puede retener hasta el 50 por ciento de los intereses obtenidos, para cumplir las obligaciones fiscales, teniendo la posibilidad el usuario, de señalar el porcentaje que requiera que le retengan, teniendo dicho porcentaje como máximo.

- *Treasury bonds*: estos títulos, que también representan una deuda a cargo del gobierno estadounidense, pagan intereses semestrales hasta el día de su vencimiento, en el cual se paga su precio nominal. Tanto su precio, como su tasa de interés son determinados en la subasta de colocación, por lo que se trata de una tasa fija; el precio del valor puede ser mayor, menor o igual a su precio nominal, dependiendo del rendimiento que otorgue a su vencimiento, de tal forma que, si el rendimiento es mayor que su tasa de interés, el precio del valor será menor que su valor nominal; si el rendimiento es igual al de su tasa de interés, el precio será el mismo que el nominal; y si el rendimiento es menor que su tasa de interés, el precio es mayor que el valor nominal, esto para compensar las posibles pérdidas o ganancias que se puedan generar por cambios en los precios del mercado secundario.

Asimismo, estos valores son emitidos con un plazo de vencimiento de 30 años, y con valores nominales en múltiplos de \$US100.00 (Cien dólares). Fiscalmente, se da el mismo tratamiento que a los valores denominados *TIPS*.

- *Floating Rate Notes (FRNs)*: Estos títulos de deuda, funcionan de la misma manera en que lo hacen las *T-notes*, con diferencias en el plazo para el pago de sus intereses, pues para este caso se pagan intereses trimestralmente, además de tener una tasa de interés variable, la cual puede subir o disminuir dependiendo de la suma de dos componentes: la tasa denominada "*index rate*" y la tasa denominada "*spread*".

La tasa *index rate* está relacionada con la tasa más alta aceptada para los valores *T-bills* más reciente, por lo que esta tasa de referencia para los valores *FRNs*, es modificada semanalmente.

La tasa *spread*, es determinada en la subasta primaria de los *FRNs* conforme a la tasa más alta de descuento, respecto al precio nominal, aceptada en dicha

subasta. Esta tasa se mantiene igual durante todo el plazo de vencimiento de estos valores.

Fiscalmente, los rendimientos obtenidos están exentos de los impuestos estatales y locales, aunque son objeto del impuesto federal sobre los ingresos. Para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, *TreasuryDirect* también puede hacer la retención de hasta el 50 por ciento de los rendimientos o bien, del porcentaje que indique el usuario para tal efecto, teniendo como máximo dicho porcentaje.

- *Series EE Saving Bonds (EE Bonds)*: estos títulos de deuda son bonos a cargo del gobierno estadounidense que tienen un plazo de vencimiento de 30 años, generando un interés anual, dependiendo de la tasa otorgada por periodo, por ejemplo, del primero de noviembre de 2018 al 30 de abril de 2019, la tasa es de 0.10 por ciento. El interés se va contabilizando mensualmente, siendo capitalizado cada seis meses a la deuda principal, por lo que los intereses generados, posteriores a dichos seis meses, tienen como base la deuda original más los intereses de los primeros seis meses, posteriormente al llegar a los 12 meses, se vuelven a capitalizar intereses, volviendo a realizar este proceso semestralmente.

Estos títulos se pueden cobrar antes de su vencimiento, después de haber pasado 12 meses desde su emisión; sin embargo, en caso de hacerlo dentro de los primeros cinco años se tiene una penalización al momento del pago, pues no se amortizan los últimos tres meses de intereses. En caso de que los tenedores de los títulos hayan sido afectados por algún desastre natural, se tienen consideraciones especiales para la amortización de los bonos.

Estos títulos pueden ser adquiridos en cualquier cantidad mayor a \$US25.00 (Veinticinco dólares), con un tope de adquisición de \$US10, 000.00 (Diez mil dólares) anuales. El monto de adquisición se puede llegar a medir incluso hasta en centavos, por ejemplo, se puede adquirir un bono de \$US28.44 (Veintiocho dólares con cuarenta y cuatro centavos de dólar). Asimismo, se debe señalar que estos títulos son nominativos, por lo que existe un proceso para cambiar el nombre del titular, dependiendo del hecho o acto que genere el cambio.

Fiscalmente, los intereses devengados se encuentran únicamente gravados por impuestos federales.

- *Series I Saving Bonds (I Bonds)*: estos valores también representan una deuda a cargo del gobierno estadounidense y son de carácter nominativo, con la particularidad de tener una tasa de interés combinada, compuesta por una tasa denominada “*fixed rate*” y otra denominada “*inflation rate*”.

La tasa *fixed rate*, que es la tasa anual fija, es puesta por el Departamento del Tesoro, el cual la anuncia cada seis meses, y se sabe su valor al momento de la adquisición del valor, además de que no cambia durante todo el plazo de vencimiento de los valores.

Por su parte, la tasa *fixed rate*, cambia cada seis meses, basada en los cambios no estacionales en la inflación, de acuerdo al Índice de Precios al Consumidor obtenido en los E.U.A. Para obtener la tasa combinada, el Departamento del Tesoro realiza un cálculo aritmético a partir del Índice referenciado, anunciando la tasa correspondiente para cada periodo.

Estos bonos generan intereses mensuales, su plazo de vencimiento es de 30 años y al igual que en los *EE Bonds*, cada seis meses, los intereses se capitalizan al valor principal. Asimismo, se pueden amortizar después de 12 meses, sin embargo, si se realiza esta operación antes de los primeros cinco años, se penaliza con tres meses de intereses, los cuales no son pagados. Estos valores se pueden adquirir de manera electrónica o en papel, aunque TreasuryDirect sólo permite la adquisición en forma electrónica, por lo que su valor de adquisición puede ser de montos mayores a \$US25.00 (Veinticinco dólares) con un tope de adquisición de \$US10,000.00 (Diez mil dólares) anuales, incluyendo cantidades denominadas con centavos. Fiscalmente, estos valores están exentos de impuestos estatales y locales sobre ingresos, pero pueden ser objeto de impuestos especiales en cualquier nivel de gobierno, así como estar gravados por el impuesto federal sobre los ingresos.

Ahora bien, para poder abrir una cuenta, se requiere ingresar datos al programa a través de su portal de Internet, por lo que se debe mencionar que se debe tener un equipo de cómputo, así como acceso a Internet.

Los datos requeridos para la apertura de una cuenta son: el nombre de la persona, su número de seguridad social o su clave de contribuyente, una dirección de un domicilio que se encuentre dentro de los E.U.A., una cuenta bancaria de débito o ahorro, de donde se quiera extraer los recursos o mandarlos, y un correo electrónico.

Posterior al ingreso de los datos, se debe completar la apertura de la cuenta, creando una contraseña y demás candados de seguridad solicitados por el portal de Internet, una vez hecho esto, la herramienta le otorga al usuario un número de cuenta con el cual puede iniciar a realizar operaciones.

Para ello, se debe ingresar a la cuenta a través del portal de Internet de *TreasuryDirect*, y escoger el instrumento y el monto que se pretende adquirir. En este punto es importante señalar que la adquisición de los títulos se hace en las colocaciones primarias, por lo que se compran mediante solicitudes de compra no competitivas, al igual que lo hace cetesdirecto, es decir, que se acopla al precio que se haya determinado durante la subasta.

De igual forma, se menciona que las compras de títulos a través de este mecanismo, tiene un monto máximo, de tal forma que sólo se puede adquirir hasta cinco millones de dólares para los instrumentos *T-bills*, *T-notes*, *Treasury bonds*, *FRNs* y *TIPS*, ya que en las subastas el monto mencionado es el máximo permitido por cada inversionista para las solicitudes no competitivas, y al ser éste el tipo de solicitudes que ingresa *TreasuryDirect*, le es aplicable esta condicionante. Además, se reitera que para el caso de los *EE-Bonds* y los *I-Bonds* tienen el límite máximo de compra de \$US10, 000.00 (Diez mil dólares) anuales.

Aunado a lo anterior, esta herramienta permite programar reinversiones, para que al momento de la amortización de los valores adquiridos, se adquieran valores con las mismas características que los valores amortizados, de manera automática.⁹⁹

Esta reinversión se puede programar al momento de instruir la orden de compra, o bien, antes del vencimiento de los valores cuyos rendimientos se pretenden

⁹⁹https://www.treasurydirect.gov/indiv/help/TDHelp/help_ug_216-MaturingProceedsLearnMore.htm

reinvertir. Asimismo, estas reinversiones se pueden programar hasta por dos años, pudiéndose cancelar antes del periodo que se haya indicado. Sin embargo, no se puede elegir reinvertir, editar la instrucción de reinversión o cancelarla, si se trata de un valor que se encuentre en un periodo de venta cerrado, o cuando la petición de compra no competitiva no sea aceptada. Igualmente, si no existe en el mercado primario, un valor que cumpla con las características para poder reinvertir los recursos, la instrucción de reinversión es cancelada, por lo que se procede a depositar los recursos en el destino que fuera señalado por el usuario. Esto, recordando que se deben reinvertir en valores de las mismas características que el valor amortizado, de donde provienen los recursos. Además, en caso de que un valor que tenga la instrucción de reinvertir sus rendimientos, sea transferido parcialmente, dicha instrucción es cancelada, aunque, si se transfiere completamente a otra cuenta, dentro de *TreasuryDirect*, con la misma clave de identificación de contribuyente, la instrucción de reinversión se mantiene para los valores transferidos; o bien, si son necesarios más fondos para realizar la reinversión, éstos pueden ser proporcionados por el usuario a través de otros medios. Cabe mencionar que, los nuevos valores, adquiridos por reinversión de los recursos, se deben mantener en la cuenta del usuario por lo menos 45 días, incluso si el término de vencimiento de los valores adquiridos es menor a dicho plazo.

Anexo a lo anterior, *TreasuryDirect* ofrece una herramienta para poder crear un plan de ahorro vía nómina,¹⁰⁰ en el cual se puede establecer que se destine cierta proporción de la nómina del usuario, ya sea extrayéndolos de su cuenta de nómina, o bien, por depósito directo del empleador del mismo, para la compra de *I Bonds* y *EE Bonds* por montos que pueden ser desde \$US25.00 (Veinticinco dólares) hasta \$US10,000.00 (Diez mil dólares), a través de la cuenta en *TreasuryDirect* del usuario.

Para esto, el usuario debe proporcionar el monto y características de la compra que desea realizar, así como informar a su empleador sobre su plan de ahorro, el

¹⁰⁰ https://www.treasurydirect.gov/indiv/help/TDHelp/help_ug_302-

PRSPLearnMore.htm

monto deseable y su número de cuenta, para que éste pueda depositar los recursos a la cuenta en *TreasuryDirect* del usuario.

Para poder adquirir los valores, los fondos provenientes de la nómina del usuario se utilizan para comprar *Payroll Zero-Percent Certificate of Indebtedness (Payroll C of I)* que son valores que no otorgan rendimientos, pero sirven para identificar los recursos provenientes de nómina dentro de la cuenta global de los usuarios, además de permitirles observar el monto de dichos recursos y cuánto se ha destinado para la adquisición de otros valores.

En caso de que el usuario que tenga un plan de ahorro vía nómina, desee detener el envío de recursos destinados a dicho fin, únicamente debe informar a su empleador para que ya no realice los depósitos a la cuenta de *TreasuryDirect*. Para estos efectos, el usuario puede retirar los recursos que tenga, solicitando la amortización de los *Payroll C of I* con los que cuente, pudiendo hacer el retiro total o parcial de sus recursos, señalando la cuenta bancaria en la que desea sean enviados. De igual forma, se le permite al usuario verificar su historial de adquisiciones mediante esta modalidad de ahorro, así como todo el historial de transacciones realizadas al amparo de la misma.

Otra de las funciones que permite realizar a sus usuarios *TreasuryDirect*, es la de abrir cuentas vinculadas, las cuales, para personas físicas, pueden tratarse de una cuenta para un menor de edad o bien, una cuenta denominada “*Custom Account*”.

Las cuentas para los menores de edad pueden ser abiertas por titulares de cuentas en *TreasuryDirect* que sean su pariente o tutor, o simplemente que le otorgue recursos a los menores. El usuario que abra estas cuentas puede comprar, amortizar, recibir valores de regalo y manejar las transacciones de la cuenta, a nombre del menor. Cuando el menor, a quien se le abrió la cuenta, cumple los 18 años de edad y abre una cuenta en *TreasuryDirect*, se puede desvincular la cuenta para menores, abierta por su pariente o tutor y transferir los valores que se tenían en dicha cuenta a la nueva cuenta del antes menor.

Si se decide mantener la cuenta del menor, una vez que éste haya cumplido los 18 años de edad, las transacciones que puede hacer su padre o tutor, únicamente se limitaran a la compra de valores a nombre de su hijo o tutelado.

Por su parte, las cuentas denominadas *Custom Accounts* sirven para dar flexibilidad a las transacciones del usuario, con base en una meta financiera en específico que tenga, pudiendo nombrar a la cuenta como desee.

Ahora bien, como otra función de *TreasuryDirect*, esta herramienta permite a sus usuarios transferir a otros usuarios de la misma, valores por concepto de “regalo”.¹⁰¹ Al momento de instruir el envío de los valores bajo este concepto, se muestra el precio actual del valor a mandar, pudiendo mandar el total, o una parte de dicho valor. El monto mínimo para envío es de \$US25.00 (Veinticinco dólares), por lo que se puede obsequiar ese monto, del total del precio de un valor. En la entrega parcial del precio de los valores, se incluye el capital principal, así como una cantidad proporcional de los intereses.

Para realizar esta operación, se debe proporcionar el número de cuenta del usuario a quien se le vaya a transferir los valores, o parte del precio de los mismos. Estas operaciones se realizan dentro de la opción denominada “*Gift Box*” donde también se puede observar las transferencias recibidas bajo este mismo concepto. En caso de que se cumpla el plazo de vencimiento de los valores a transferir, sin que hayan sido recibidos por el otro usuario, se retienen como entregables hasta que sean entregados al destinatario de los mismos.

4.2.2. Inversión a través de la devolución de montos a favor en la declaración de impuestos

En los E.U.A. también existe la posibilidad de adquirir deuda gubernamental a través de la presentación de la declaración del impuesto federal sobre los ingresos.¹⁰² Los fondos requeridos para la adquisición de los valores son tomados de los saldos a favor que tenga el contribuyente.

Para llevar a cabo esta operación, el contribuyente debe presentar su declaración para el pago del impuesto federal sobre los ingresos, además de tener saldo a favor en el ejercicio. Una vez determinado el saldo a favor, el contribuyente tiene la opción

¹⁰¹https://www.treasurydirect.gov/indiv/help/TDHelp/help_ug_87-GiftBoxDelReq.htm

¹⁰²<https://www.irs.gov/refunds/now-you-can-buy-us-series-i-savings-bonds-for-anyone-with-your-tax-refund>

de solicitar la devolución del saldo a favor, vía transferencia o por cheque, o bien usarlo para la compra de *I-Bonds*, esta elección se realiza por medio del Formulario 8888 denominado “*Allocation of Refund (Including Saving Bond Purchases)*” o bien, si se presenta la declaración usando la herramienta digital para dichos fines, se selecciona la opción de inversión en bonos para el destino del saldo a favor. Mediante estos mecanismos, se puede elegir el monto que se desea invertir, pudiendo elegir únicamente una proporción del total del saldo a favor.

Bajo esta opción, se puede comprar en un año calendario, hasta un monto de \$US5,000.00 (Cinco mil dólares) invertido en *I-Bonds*, asimismo, los montos de adquisición de valores deben de ser divisibles entre \$US50.00 (Cincuenta dólares) para ser aceptados. Igualmente, se debe señalar que en caso de que el contribuyente no destine la totalidad de su saldo a favor en la adquisición de los bonos mencionados, el monto restante, además de poder ser depositado en una cuenta bancaria o enviado mediante cheque, puede ser transferido a la cuenta de *TreasuryDirect* del contribuyente, en caso de contar con una.

Al comprar bonos utilizando el saldo a favor en las declaraciones, éstos se reciben en físico, es decir, en papel, por lo que se puede solicitar la adquisición de bonos a nombre de personas diferentes al contribuyente, al igual que, si el o la contribuyente ha contraído matrimonio y presenta una declaración conjunta con su cónyuge, el bono se suscribe a nombre de las personas que presentan la declaración conjunta. Inclusive, se puede solicitar la compra de los bonos hasta por tres nombres diferentes.

Ejerciendo esta opción para la compra de bonos, el proceso para la devolución de los impuestos al contribuyente se realiza en dos fases. En la primera de ellas, la institución encargada de la recaudación federal en los E.U.A., denominada, *Internal Revenue Service (IRS)*, realiza un depósito en la cuenta designada por el contribuyente, o bien, emite un cheque por el monto de su devolución, que no será utilizada para la adquisición de bonos, ya que estos recursos llegan antes que los bonos.

En la segunda fase, el propio *IRS* envía la solicitud de adquisición de bonos, realizada por el contribuyente, a la instancia denominada *Treasury Retail Securities*, donde se procesa la solicitud y se realiza la compra de los valores, para que

posteriormente se envíen al solicitante, pudiendo tardar hasta tres semanas para ser remitidas al domicilio consignado en la declaración ingresada por el contribuyente. De igual forma, el contribuyente, adquiriente de los valores, puede comunicarse con *Treasury Retail Securities*, para conocer el estatus de su solicitud de compra.

4.2.3. Resultados

De acuerdo con información proporcionada en el portal de Internet de *TreasuryDirect*, se observó un crecimiento del 1,311 por ciento en las cuentas manejadas en 2017, respecto a las manejadas en 2003. Asimismo, para ese mismo periodo, se registró un crecimiento del 2,997 por ciento en las compras de deuda gubernamental realizadas a través de esta herramienta.

En este sentido, para el caso de los valores *T-bills*, en 2017, se llevó a cabo la adquisición de 30,155 títulos con un plazo de vencimiento de cuatro semanas, representando 4.3 billones de dólares, así como el 34 por ciento respecto al monto total de compras títulos de *T-bills*. Por su parte, los valores *T-bills* con un plazo de vencimiento de 13 semanas, alcanzó un monto de ventas de 4.2 billones de dólares, lo que representó el 27 por ciento respecto del total de este tipo de valor. En cuanto a los valores *T-bills* con un plazo de vencimiento a 26 semanas, éstos significaron compras por un monto de cuatro billones dólares y una participación del 30 por ciento respecto al total de compras de estos valores. Finalmente, los valores *T-bills* con plazo de vencimiento a 52 semanas, se vendieron por un monto de un billón de dólares, siendo el 9 por ciento de participación en las ventas de estos valores. Conforme a estas cifras, se observa que existió, para ese periodo, un volumen positivo y considerable en las compras a través de *TreasuryDirect*, así como que los inversionistas optaron mayormente por los valores con menor plazo de vencimiento.

Para el caso de los valores denominados *T-notes*, en 2017 dichos títulos con un plazo de vencimiento de dos años, se enajenó un monto de 500 millones de dólares, lo que representó un 35 por ciento respecto el total de los valores denominados *T-notes*. Para este tipo de valores, con plazo de vencimiento a tres años, se llegó a un monto de 257 millones de dólares, lo que significó un 15 por ciento sobre el total de la venta de estos valores. Los valores *T-notes* con plazo de vencimiento de cinco años alcanzaron un monto de venta de 250 millones de dólares, representando el

21 por ciento del total de las ventas de este tipo de valores. A su vez, los valores *T-notes* con plazo de vencimiento de siete años, se vendieron por un monto de 58 millones de dólares, siendo el ocho por ciento respecto del total de la venta de los valores en mención. Finalmente los valores de esta denominación, con plazo de vencimiento de 10 años, tuvieron un monto de ventas por 137 millones de dólares, teniendo el 21 por ciento de la participación en el total de los títulos vendidos denominados *T-notes*. De acuerdo con estas cifras, se observa una menor participación de los inversionistas en la adquisición de estos valores, así como que no se sigue el parámetro de preferencia de adquisición consistente en el plazo, pues si bien, los de mayor adquisición fueron los de un plazo de vencimiento menor (dos años), les siguen los valores con plazo de vencimiento de cinco y 10 años, por lo que se denota que los inversionistas no se guiaron únicamente por el plazo, para la adquisición de estos valores.

Aunado a ello, los valores denominados *Treasury bonds* para el año 2017, alcanzaron un monto de venta de 41 millones de dólares, considerando que son emitidos con solo un plazo de vencimiento, dicho monto representa el 100 por ciento de las ventas.

De igual forma, para 2017 las ventas de los valores denominados *Saving bonds*, alcanzó un monto total de 386 millones de dólares, de los cuales, 53 millones de dólares fueron por concepto de adquisición de la serie *EE Bonds*, representando el 14 por ciento respecto al total; mientras que la serie *I Bonds* alcanzó un monto de venta por 332 millones de dólares, lo que representó el 86 por ciento respecto del total. Cabe destacar que, conforme a la misma fuente de información, se señala una cifra de compra de estos títulos para 2018, sin especificar la fecha de corte para este periodo, por 1.8 billones de dólares, representando un aumento del 391 por ciento respecto a 2017; sin embargo, este aumento no se ve reflejado en el número de títulos vendidos, pues en este rubro únicamente se observó un aumento del dos por ciento para el mismo periodo, evidenciando que el aumento en la cantidad de recursos obtenidos por la venta de estos valores se debió más a un aumento en su precio, que a un aumento en sus ventas. A pesar de la anterior precisión, los datos permiten observar que estos valores han logrado captar mayores recursos para el

erario federal a través de su deuda interna, así como que las herramientas y medios por los que son ofrecidos han dado resultados en la captación de inversionistas.

Conforme a las anteriores descripciones, en el siguiente capítulo se abordarán las áreas de oportunidad de mejora de cetesdirecto, proponiendo alternativas para un mejor funcionamiento y cumplimiento de su objetivo, al igual que se propondrá incorporar funciones que se observan en los países analizados, que podrían funcionar, con una correcta adecuación, en México.

Capítulo 5. Propuestas para el fomento a la inversión a través de cetesdirecto.

5.1. Problemática.

En el PAF 2019 se señala que durante dicho año, se continuará fortaleciendo el programa cetesdirecto con el objetivo de facilitar la contratación y operación de los usuarios, mediante el desarrollo de nuevos canales de distribución y expansión de los existentes, e incluso establecen una meta de incrementar en al menos un 25 por ciento el número de usuarios del programa.

Con esto, se advierte que cetesdirecto sigue estando dentro de la agenda del gobierno federal y es tomado como una herramienta importante para la inclusión financiera, por lo que se debe hacer un análisis de su funcionamiento y de sus resultados, así como plantear alternativas que permitan llegar a los objetivos establecidos.

En este sentido, dentro de los elementos analizados en el tercer capítulo, se encuentran la accesibilidad al programa, su promoción, los rendimientos que ofrece y los resultados que ha obtenido, respecto a los objetivos planteados al momento de su creación.

Derivado de lo anterior, se identificaron diversos elementos de cetesdirecto que podrían modificarse o fortalecerse para poder ser más atractivo a los inversionistas, así como lograr atraer un mayor número de usuarios que pertenezcan al sector de la población con menores ingresos, que es uno de los principales objetivos del programa.

Conforme a ello, se proponen diversas acciones para contribuir a aminorar las problemáticas encontradas:

- Fortalecer la difusión del programa;
- Implementar un modelo de inversión a través de devoluciones;
- Implementar un modelo de Plan de Ahorro vía nómina;
- Permitir envío de recursos en efectivo, y
- Estímulo fiscal a los pequeños inversionistas.

Estas acciones se abundarán en las páginas siguientes, señalando la problemática a atacar y las modificaciones que implicarían, enfatizando los cambios de carácter jurídico, señalando además que, en cuanto a las adecuaciones

propuestas para el funcionamiento de cetesdirecto, éstas se deben plantear y ser aceptadas por el Comité Técnico del Fideicomiso núm. 80595 “Programa de Venta de Títulos en Directo al Público”, que como ya se mencionó, le da origen a cetesdirecto.

5.2. Fortalecer la difusión del programa.

En cuestión de promoción y difusión del programa, se encontró que se han realizado esfuerzos por parte del gobierno federal para llegar a diversos tipos de inversionistas, sin embargo no han sido suficientes para atraer inversiones, pues si bien, se han incrementado las cuentas dentro de cetesdirecto, los montos de inversión han crecido muy poco e incluso en algunos ejercicios ha disminuido.

Como se mencionó en el tercer capítulo, cetesdirecto tiene presencia en diversos medios de comunicación, además de contar con espacios dentro de centros de recreación infantil, e incluso dentro de algunas plazas comerciales, o en sucursales donde se brinde atención a los usuarios por parte de cetesdirecto o BANSEFI dentro de la República Mexicana. A pesar de esta presencia, no se han obtenido resultados favorables, esto debido en gran parte, desde mi percepción, al desconocimiento de los productos financieros o bien, a la falta de conocimiento financiero en general, por parte de los ahorradores existentes en el país.

Para abordar la problemática descrita, es importante destacar que en México, ante un índice del 43.6 por ciento de la población en situación de pobreza y un 7.6 por ciento en situación de pobreza extrema,¹⁰³ se podría argumentar que no hay un público inversionista al cual pudiese beneficiarse con el programa cetesdirecto, empero, esta percepción no es del todo correcta, pues existe población que está generando ahorros, los cuales, por tratarse de cantidades pequeñas, no son atractivos para los oferentes de productos financieros, o bien, no pueden entrar al sistema financiero por las condicionantes en los contratos de productos de inversión respecto a los montos mínimos de inversión, además de que en los productos de inversión que tienen cabida, no ofrecen beneficios que puedan justificar o resultar atractiva su contratación o permanencia en dichos productos.

¹⁰³ Datos del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social.

Para respaldar la premisa sobre la existencia de ahorradores en México, se menciona que conforme a la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2018 (ENIF) del segmento poblacional objetivo entrevistado (población adulta entre 18 y 70 años) sólo el 21.5 por ciento no ahorra. Este porcentaje aumenta cuando se trata únicamente de población que habita dentro del sector rural, pues la encuesta señala que el 24 por ciento de este segmento de la población entrevistada no ahorra, mientras que en el sector urbano disminuye a 20 por ciento la cifra de la población entrevistada que no ahorra. A pesar de estas cifras, se puede rescatar que hubo una mayor tendencia hacia las personas que sí ahorran y que pueden ser potenciales inversionistas.

Ahora bien, de dichos ahorradores la ENIF señala que el 31.4 por ciento de la población entrevistada ahorra de manera informal, definiendo al ahorro informal como el realizado a través de mecanismos de ahorro en donde no intervienen instituciones financieras formales, estos mecanismos pueden ser, entre otros, el uso de tandas,¹⁰⁴ cajas de ahorro informales, comprando bienes que preserven el valor del mismo, o bien, simplemente guardando el dinero en sus hogares. De igual forma que sucedió en la población que no ahorra, para el sector rural el porcentaje de ahorro informal aumenta a 37 por ciento, siendo mayor que el porcentaje a nivel nacional.

Aunado a ello, la ENIF permite identificar de entre distintas opciones de ahorro informal, cual es el mecanismo más utilizado por la población entrevistada, siendo éste el de guardar dinero en sus hogares, pues el 65.7 por ciento de la población entrevistada contestó haberlo hecho, seguido del mecanismo consistente en participar en tandas, representando un 35 por ciento, que a su vez, es seguido por la opción de guardar dinero en una caja de ahorro en el lugar donde laboran o con conocidos de las personas entrevistadas.

¹⁰⁴ La ENIF define a las tandas como el mecanismo a través del cual la gente se organiza para ahorrar un cantidad fija con un determinado número de personas y durante un tiempo específico, de esta forma, la persona que organiza la tanda, recoge la aportación de cada integrante y entrega la cantidad ahorrada por todos a quien le toca, de acuerdo con el número que le fue asignado previamente.

Por otro lado, la encuesta en mención establece que sólo el 15.2 por ciento del total de los entrevistados ahorra de manera formal, definido conforme a la propia encuesta como el ahorro a través de alguna de las alternativas del sistema financiero formal, pudiendo ser bancos, casas de bolsa, fondos de inversión, entre otros. En el caso del sector rural, sólo el 11.9 por ciento de la población entrevistada perteneciente a este sector, ahorra de manera formal, mientras que en el sector urbano, el ahorro formal representó el 17 por ciento de las personas entrevistadas en este sector.

Estos resultados permiten reiterar que en México existe un sector de la población que genera ahorros, sin embargo lo hacen, en su mayoría, de manera informal, lo cual puede ser resuelto por el programa cetesdirecto, ya que el ahorro informal puede derivar en pérdida del poder adquisitivo de los recursos excedentes al no acceder a instrumentos de inversión, así como se aumenta la probabilidad de que se cometan fraudes en contra de los ahorradores.

Asimismo, el cuestionario de la ENIF contiene la siguiente pregunta: “¿Sabía usted que existen cuentas que no cobran comisiones y puede ahorrar aunque sea poco dinero?” a lo que la población entrevistada a nivel nacional contestó en un 54.2 por ciento que no. Esto destaca la falta de conocimiento por parte de los ahorradores del sector financiero y en específico de productos que le pudieran servir para ahorrar de manera formal y segura sin generarle un costo extra o comisión.

Por su parte, cetesdirecto tanto en su portal de Internet, como en sus diversas sedes físicas, brinda información sobre el programa, los instrumentos que permite adquirir, los medios de retiro y envío de recursos, cómo generar instrucciones e incluso, dentro de su portal de Internet, se ofrece una herramienta para calcular los intereses que se obtendrían dependiendo del instrumento, el plazo y el monto a invertir. A pesar de esto, no existe una herramienta que permita a los usuarios adecuar los instrumentos de inversión a sus necesidades, además de no realizar algún tipo de cuestionario que permita saber el perfil de las personas que consulten información sobre el programa, o algunas estrategias financieras que puedan servir como modelo sobre las conveniencias de uno u otro instrumento.

Es por todo lo anterior, que se propone que en las sucursales o centros de atención donde se pueda obtener información sobre cetesdirecto, así como en el

portal de Internet del programa, se amplíe la información ofrecida a los usuarios sobre las ventajas y desventajas que pudieran tener los diferentes títulos gubernamentales ofrecidos, al igual que formalizar un cuestionario, donde los usuarios que consulten información acerca de cetesdirecto puedan identificar su perfil de inversionista, su aversión al riesgo y los plazos que buscan manejar, para que se pueda recomendar un instrumento en específico de acuerdo a los resultados de dicho cuestionario.

En este sentido, es importante señalar que no se pretende un cambio jurídico en la naturaleza de los contratos que se firman al contratar cetesdirecto, pues actualmente, en dichos contratos se ofrece un servicio de inversión no asesorado, por lo que en caso de cambiarlo a un servicio de inversión asesorado, se necesitaría personal capacitado y autorizado para actuar como asesores en inversiones, de conformidad con las Disposiciones de carácter general aplicables a los asesores en inversiones, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sin embargo, a pesar de ser un servicio de inversión no asesorado, se puede brindar la opción de seguir ciertos modelos de estrategias de inversión, de acuerdo a las necesidades de los usuarios, identificadas en el cuestionario aplicado a los mismos, señalando a los propios usuarios, que se trata modelos generales y que, como en todas las inversiones, no se asegura un rendimiento en específico.

Estos modelos pueden generarse gracias a las características de los instrumentos que ofrece cetesdirecto, pues en gran parte se trata de rendimientos a tasa fija o a descuento, lo que permite saber los rendimientos al momento de la compra de los instrumentos. Por su parte, para el caso de los instrumentos a tasa variable, así como los fondos de inversión, se pueden ofrecer a los usuarios que, dentro del cuestionario, señalen que pueden tener cierta tolerancia al riesgo, dejando a BONDDIA como un instrumento seguro y a ENERFIN como el instrumento de inversión con más riesgo.

Asimismo, con ayuda de datos estadísticos, se pueden generar modelos de inversión, de acuerdo con el fin que se busca. Por ejemplo, en la ENIF se cuestionó al sector entrevistado que señaló haber ahorrado, el uso que destinaría a dichos recursos, resultando que el 39.4 por ciento de las personas utilizaría sus recursos ahorrados para gastos de comida, personales o para el pago de servicios; mientras

que un 24.9 por ciento respondió que los utilizaría para atender emergencias e imprevistos. Para este sector de ahorradores se puede ofrecer liquidez diaria como la tiene BONDDIA, y que únicamente permite que la inflación no erosione el poder adquisitivo de los recursos que los usuarios ahorren, o bien, ofrecer los CETES con plazo de vencimiento a 28 días, resaltando el momento en el cual podrán hacer uso de sus recursos, que bien podrían ser mensuales, coincidiendo con los pagos de servicios con esa misma periodicidad.

De igual forma, las demás opciones de respuesta en la ENIF permiten identificar los otros usos comunes para los ahorros, como lo fueron: comprar, reparar, remodelar o ampliar una casa; comprar terrenos, vehículos, joyas, animales, etc., que fue seleccionado por el 19.1 por ciento de los ahorradores; gastos de salud seleccionado por el 12.4 por ciento de los mismos; gastos de educación seleccionado por el 15 por ciento; pagar vacaciones o fiestas (XV años, bodas, etcétera) seleccionado por el ocho por ciento; y comenzar, ampliar u operar un negocio (materia prima, maquinaria y equipo) seleccionado por el 4.5 por ciento de los ahorradores. Para estas opciones del uso de los ahorros, se pueden ofrecer inversiones a más largo plazo señalando los beneficios que puede otorgar el elegir instrumentos con un mayor plazo de vencimiento, dejando la elección al usuario sobre la adquisición de algún instrumento, señalando en todo momento, el plazo para poder disponer de los recursos.

Como se puede observar, los destinos que se le otorgan a los ahorros, pueden ser etiquetados a partir de una base de datos, sobre las preferencias de los usuarios, destacando que dentro de la ENIF, sólo el 0.4 por ciento de los ahorradores contestaron tener otro destino a sus ahorros, diferente a los sugeridos en la encuesta. De esta forma, también se pueden crear modelos donde se presenten los montos de inversión y los instrumentos que pueden lograr los fines más comunes de los ahorradores, dando una simulación sobre las cantidades y el tiempo en que pueden lograrse dichos fines, para así ejemplificar a los usuarios como pueden diversificar sus ahorros en distintos instrumentos de inversión, además de orientarlos respecto a sus objetivos, y no así, sólo brindar el funcionamiento de cada valor por separado, como se hace actualmente, pues, desde mi punto de vista, no permite a los usuarios distinguir las ventajas y

desventajas de los instrumentos, desincentivando el envío de recursos a sus cuentas, a pesar de contar con una, o bien el desinterés de las personas que consultan información sobre cetesdirecto.

5.3 Implementar un modelo de inversión a través de devoluciones

Como se señaló en el capítulo precedente, en los E.U.A. existe un mecanismo que permite a los contribuyentes que obtienen un saldo a favor en sus declaraciones anuales del impuesto a la renta federal, invertir dicho saldo, o parte del mismo, en bonos emitidos por el gobierno federal estadounidense.

Este mecanismo se puede aplicar también en México, esto con la finalidad de resolver la falta de envío de recursos a las cuentas abiertas dentro de cetesdirecto, ya que como se ha mencionado en diversas oportunidades, las cifras en cuanto personas contratadas ha aumentado, sin embargo el monto de los recursos enviados a las cuentas se ha estancado e incluso disminuido.

Ahora bien, para dar un contexto sobre la situación de las devoluciones de impuestos en México, se debe referir que el artículo 22 del Código Fiscal de la Federación (CFF) establece que las autoridades fiscales devolverán las cantidades pagadas indebidamente y las que procedan conforme a las leyes fiscales, así también, señala que cuando la contribución se calcule por ejercicios, únicamente se podrá solicitar la devolución del saldo a favor cuando se haya presentado la declaración del ejercicio. Al respecto, la Resolución Miscelánea Fiscal para 2018 y sus modificaciones (RMF para 2018)¹⁰⁵ señala dentro de su regla 2.3.2. que las personas físicas que presentaran su declaración anual del ejercicio fiscal de 2017 y determinaran saldo a favor del ISR, podrían optar por solicitar a las autoridades fiscales la devolución de dicho saldo a favor mediante el Sistema Automático de Devoluciones, el cual constituía una facilidad administrativa, pues agilizaba las devoluciones para los contribuyentes que cumplieran con los requisitos establecidos en la Ley del ISR, así como presentar la declaración anual utilizando la e.firma o la e.firma portable cuando soliciten la devolución de un saldo a favor por un importe superior a \$10,000.00 (Diez mil pesos 00/100 M.N.) o bien, la contraseña otorgada por el SAT, en caso de que el saldo a favor solicitado sea igual o menor al monto

¹⁰⁵ La RMF para 2018 continúa vigente hasta que se publique la RMF para 2019.

señalado; y establecer en la declaración correspondiente el número de cuenta bancaria para transferencias electrónicas del contribuyente, la cual debía estar a nombre del contribuyente como titular y estar activa, así como la denominación de la institución financiera a la que corresponda dicha cuenta, para que fuese depositado en la misma, el saldo a favor solicitado, en caso de ser aprobado.

Asimismo, la propia regla contiene limitaciones para poder apegarse a esta facilidad, entre las cuales se encuentran: no haber obtenido ingresos derivados de bienes o negocios en copropiedad, sociedad conyugal o sucesión; que no solicitaran saldos a favor por montos superiores a \$50,000.00 (Cincuenta mil pesos 00/100 M.N.), así como tampoco permite apegarse a esta facilidad a quienes presentaran la solicitud de devolución vía el Formato Electrónico de Devoluciones, el cual conlleva otro tipo de procedimiento.

Conforme a este marco jurídico, en el ejercicio de 2018 se llevaron a cabo devoluciones automáticas a los contribuyentes que cumplieran con los requisitos antes descritos para este tipo de devoluciones, de esta forma, conforme a los Datos Abiertos del SAT,¹⁰⁶ fueron aprobadas 2'596,502 solicitudes de devolución del periodo comprendido desde abril de 2018 hasta diciembre del mismo año, a su vez, estas devoluciones representaron un importe autorizado total para el mismo periodo de 15,907.4 millones de pesos.¹⁰⁷

De acuerdo con lo anterior, se puede afirmar que en México existe un universo amplio de contribuyentes que presentan su declaración anual del ISR y que obtienen saldos a favor, los cuales solicitan en devolución, generando recursos excedentes que pueden ser utilizados para su ahorro o su inversión, siendo un terreno fértil para atraer inversionistas, que ya cuentan con un recurso, hacia cetesdirecto.

Es por ello, que se propone, en primera instancia, mantener este medio de solicitud de las devoluciones, agregando, en segunda instancia, un mecanismo que permita a los contribuyentes, que obtienen un saldo a favor y optan por la opción de devolución automática, conocer cetesdirecto y en su caso optar por abrir una cuenta

¹⁰⁶ http://omawww.sat.gob.mx/cifras_sat/Paginas/inicio.html

¹⁰⁷ Conforme al SAT, las cantidades tanto de solicitudes, como de importe autorizados se trata de cifras preliminares.

en el programa, así como enviar total o parcialmente el monto por concepto de saldo a favor obtenido, a través de la aplicación para la presentación de declaraciones anuales para personas físicas. Para esto, es necesario implementar una estrategia realizada en conjunto entre el SAT y NAFIN, que verse en dos ejes: la promoción de cetesdirecto y la vinculación del programa de declaraciones anuales para personas físicas, con la aplicación de cetesdirecto.

Para el cumplimiento del primer eje, se debe destacar que el objeto del SAT es: Aplicar la legislación fiscal y aduanera con el fin de que las personas físicas y morales contribuyan proporcional y equitativamente al gasto público, de fiscalizar a los contribuyentes para que cumplan con las disposiciones tributarias y aduaneras, de facilitar e incentivar el cumplimiento voluntario de dichas disposiciones, y de generar y proporcionar la información necesaria para el diseño y la evaluación de la política tributaria.¹⁰⁸

Conforme a esto, se destaca que el objeto del SAT es meramente fiscal, por lo que se debe agregar a la Ley del Servicio de Administración Tributaria, la facultad para coordinarse con otros órganos y organismos gubernamentales para la promoción al ahorro y a la inversión de los contribuyentes. Aunque pareciese que para llevar a cabo esta acción, se necesitaría mayor presupuesto o la creación de nuevas áreas dentro de este órgano, se busca que la promoción a la que me refiero, únicamente implique permitir que en el portal de Internet del SAT se brinde información sobre el envío de los saldos a favor al programa cetesdirecto, así como incluir un enlace que lleve al usuario al portal de Internet de cetesdirecto, incluyendo información general sobre el funcionamiento de cetesdirecto y cómo se puede invertir los montos generados como saldos a favor en las declaraciones anuales para las personas físicas.

En cuanto a la vinculación del programa de declaraciones anuales para personas físicas con la aplicación de cetesdirecto, se debe tomar en cuenta que el SAT genera formas oficiales para la presentación de declaraciones, que a su vez, se replican en los programas virtuales para la presentación de declaraciones anuales para personas físicas. La definición de dichas formas oficiales corresponde,

¹⁰⁸ Artículo 2 de la Ley del Servicio de Administración Tributaria.

conforme a la fracción XVIII, del artículo 12 del Reglamento Interior del Servicio de Administración Tributaria, a la Administración General de Recaudación, esto con previa opinión de la Administración General de Planeación y de la Administración General de Servicios al Contribuyente, las cuales emiten su opinión al respecto. Conforme a este artículo, correspondería a la Administración General de Recaudación, coordinarse con NAFIN para diseñar el mecanismo que facilite el acceso a cetesdirecto a través de la presentación de la declaración anual del ISR para personas físicas.

Asimismo, se especifica que, como ya se había señalado, para poder acceder a la devolución automática, el contribuyente debe contar con la e.firma cuando el monto de su devolución sea mayor a \$10,000.00 (Diez mil pesos 00/100 M.N.) por lo que estos contribuyentes ya tendrían acreditados por el SAT, los datos que solicita cetesdirecto para la apertura de una cuenta mediante la modalidad de contratación por Internet, que al contar con la e.firma validada se entiende que se abre una Cuenta cetesdirecto sin la limitación en inversión correspondiente a la modalidad de contratación exprés.

Derivado de lo anterior, se propone que se agregue un campo denominado "Invertir saldo a favor" dentro de la aplicación para la presentación de declaraciones anuales del ISR para personas físicas, que a su vez tenga un diálogo de ayuda para el contribuyente donde se señale que el instrumento de inversión será cetesdirecto, así como permitirle que mediante un hipervínculo, se le pueda referenciar a un sitio donde pueda encontrar información respecto a este instrumento de inversión. En caso de que el contribuyente seleccione esta opción como destino de su saldo a favor, se le debe cuestionar si tiene o no una cuenta con cetesdirecto a través de un cuadro de diálogo. De este modo, dependiendo de la respuesta del contribuyente, se seguirían los siguientes procedimientos:

- En caso de que el contribuyente ya haya abierto una cuenta con cetesdirecto, la aplicación únicamente deberá solicitarle la CLABE de dicha cuenta y seguir el procedimiento actual para las devoluciones automáticas, enviándose sus recursos a la Cuenta cetesdirecto, dejando que el contribuyente realice sus inversiones utilizando las herramientas que le brinda cetesdirecto, permitiendo que dentro de la aplicación para la presentación de declaraciones anuales del

ISR para personas físicas, el contribuyente pueda señalar que porcentaje de su saldo a favor desea invertir. Se debe destacar que este procedimiento ya es posible actualmente, pues la devolución automática te solicita una cuenta bancaria la cual puede ser una Cuenta cetesdirecto, sin embargo esto es posible para los contribuyentes que ya son usuarios de cetesdirecto, por lo que se busca que los que no lo sean tengan la información sobre cetesdirecto al momento de la presentación de su declaración anual, así como facilitar la apertura de una cuenta.

- En caso de que el contribuyente no tenga una Cuenta cetesdirecto, se le debe referenciar a un cuestionario precargado con los datos del contribuyente ingresados en la declaración y que son solicitados por cetesdirecto para la apertura de las cuentas (CURP, RFC y domicilio). Esto resulta viable ya que estos datos también son solicitados por la aplicación para la presentación de la declaración anual del ISR para personas físicas, debiendo llenar el contribuyente únicamente el beneficiario que desea nombrar en caso de fallecimiento, para efectos de abrir una cuenta en cetesdirecto. En cuanto a la CLABE interbancaria o número de tarjeta de débito que solicita cetesdirecto, se puede otorgar la opción al contribuyente de proporcionarla o no, ya que los recursos serán enviados por la Tesorería de la Federación a la cuenta de cetesdirecto del contribuyente, una vez que sea aprobada su devolución automática, aunque se debe resaltar que en caso de querer retirar los recursos de su Cuenta cetesdirecto, se le solicitará un cuenta bancaria de destino. Finalmente, se debe permitir al contribuyente escoger el porcentaje que desea invertir, así como los instrumentos que desee adquirir, esto, a través de las herramientas que actualmente ofrece cetesdirecto.

Con esta inclusión en la opción de devolución automática, cetesdirecto se puede allegar de más usuarios, así como de un mayor envío de recursos a las Cuentas cetesdirecto por parte de sus titulares, sin tener que contratar publicidad extra, pues se utilizaría al propio gobierno y a aplicaciones que ya se tienen desarrolladas para abrir un nuevo canal de acceso a cetesdirecto.

5.4. Implementar un modelo de plan de ahorro vía nómina

De igual forma que la propuesta anterior, la propuesta de implementar un modelo de plan de ahorro vía nómina se retoma de lo aplicado en los E.U.A., conforme a lo

que se expuso en el capítulo que antecede. Para esto, se debe señalar que cetesdirecto actualmente cuenta con la política de inversión denominada Ahorro recurrente (descrita en el Capítulo 2) la cual permite a cetesdirecto, que de manera programada y periódica, pudiendo ser de manera semanal, quincenal o mensual, realice cargos por domiciliación a la cuenta bancaria proporcionada por el usuario, para la compra de CETES con plazo de vencimiento a 28 días. Con esta política de inversión se puede implementar un modelo de plan de ahorro vía nómina, agregando condicionantes para que el plan de ahorro sea a seis meses y un año, con la condición obligatoria de reinvertir los recursos e intereses automáticamente al vencimiento de los instrumentos, pudiendo el trabajador decidir qué cantidad desea que se le descuente periódicamente, manteniendo el límite mínimo de inversión manejado por cetesdirecto. Con esto, el capital principal y los intereses obtenidos al vencimiento de los instrumentos adquiridos por el trabajador se sumarán a los recursos que serán extraídos de la cuenta bancaria del mismo periódicamente, para la compra de nuevos valores.

Asimismo, se debe señalar que la cuenta bancaria referenciada del usuario será su cuenta de nómina, sin embargo, no formará parte de los conceptos de deducciones dentro del CFDI por concepto de nómina que los patrones están obligados a emitir, ya que no serán éstos los que administren el envío de recursos a cetesdirecto, sino que será el propio programa quien extraiga los recursos y que a su vez, genere el comprobante correspondiente. Al agregar estas condicionantes, es importante que se anexe como una nueva política de inversión dentro de la “Sección VI. Políticas de Inversión” de las Reglas de operación de cetesdirecto, que contenga el modelo propuesto.

Sin embargo, para poder lograr que los trabajadores consideren atractiva la opción de invertir en cetesdirecto, primero se debe ampliar el conocimiento de los mismos sobre el programa. Para ello, se propone la participación de la Condusef la cual brinda diversos talleres y cursos de educación financiera, así como material didáctico sobre temas financieros dentro de su portal de Internet.¹⁰⁹

¹⁰⁹<https://www.gob.mx/condusef/documentos/educacion-financiera-32376?idiom=es>

Dentro de estos talleres y cursos, se destaca el Taller para Formador de formadores en educación financiera.¹¹⁰ Este taller se ofrece a organismos públicos, privados e instituciones educativas y tiene como objetivo formar capacitadores en materia de educación financiera a partir de contenidos temáticos específicos relacionados con los productos y servicios financieros más representativos, para que dichos capacitadores repliquen la información que obtuvieron a la población para que ésta desarrolle sus capacidades financieras de manera gradual y efectiva, y de esta forma mejorar el uso de sus recursos económicos. El Taller actualmente se encuentra dividido en seis módulos los cuales son: Atribuciones de la Condusef, Presupuesto y Ahorro, Inversión, Crédito, Ahorro para el Retiro y Seguros. La duración del taller es de siete horas aproximadamente, dando la opción de impartirse en un día o en dos, al igual que se aplica una evaluación al final del Taller para obtener retroalimentación y detectar áreas de oportunidad y temas relevantes a enfatizar. Asimismo, de acuerdo con información brindada por la Condusef, el curso es gratuito, únicamente se deben cubrir los viáticos de los capacitadores.

En este sentido, se propone que este organismo amplíe sus mecanismos para la impartición de este Taller, adecuándolo para poder impartirlo vía Internet bajo una modalidad en línea, tal y como se imparten otro tipo de cursos y talleres impartidos por la Condusef, esto para facilitar el acceso al taller en entidades federativas distintas a la Ciudad de México, así como para aumentar el público que pueda tomarlo, sin aumentar costos de operación. Implementando esta modalidad del Taller, se puede dar pie a convertir la constancia que se otorga por tomarlo, a una certificación por parte de la Condusef para que las personas que hayan participado en el Taller, puedan impartir estos cursos a otras personas de manera formal. Así también, se propone que dentro de este Taller, se incluya un módulo específico para proporcionar información acerca de cetesdirecto donde se señalen sus características, su funcionamiento, las modalidades de inversión y los beneficios que ofrece.

¹¹⁰<https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/299546/TALLERFORMADORE S2018.pdf>

De igual forma, una vez adaptado el Taller para que se pueda impartir en línea, así como tener incorporado el módulo específico para cetesdirecto, se propone que la Condusef se coordine con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) para que este Taller se integre al Programa de Capacitación a Distancia para Trabajadores (Procadist) que maneja dicha Secretaría. Este programa se ejecuta a través de Internet y permite cumplir a los patrones con sus obligaciones legales en materia de capacitación y adiestramiento, siendo además de forma gratuita, por lo que no representa un gasto para los patrones. Para poder registrarse en el Procadist únicamente se debe llenar la cédula de registro de acuerdo al tipo de usuario que corresponda, teniendo las opciones de entrar como trabajador, como estudiante o como público en general; contestar el cuestionario de confirmación tras su inscripción; y contar con un equipo de cómputo con acceso a Internet.¹¹¹ Conforme a esto, se destaca que al incluirse el curso en esta plataforma se puede dar mayor cobertura a este Taller y aumentar el número de personas que conozcan el funcionamiento de cetesdirecto, además de dar capacitación en materia de educación financiera a los trabajadores.

Lo anterior no se debe ver como una acción aislada, pues se propone que se complemente con cambios en la legislación laboral, para obligar a los patrones a proporcionar adiestramiento en materia de educación financiera a sus trabajadores. Para ello, se retoma el artículo 132, fracción XV de la Ley Federal del Trabajo (LFT), que menciona que es obligación de los patrones proporcionar capacitación y adiestramiento a sus trabajadores. Por su parte, el artículo 153-A de la citada Ley, señala que los patrones tienen la obligación de proporcionar a todos los trabajadores, y éstos a recibir, la capacitación o el adiestramiento en su trabajo que les permita elevar su nivel de vida, su competencia laboral y su productividad, así como que las instituciones, escuelas u organismos especializados e instructores independientes que deseen impartir formación, capacitación o adiestramiento, deben estar autorizados y registrados por la STPS.

Asimismo, en esta legislación se encuentran regulados los planes y programas de capacitación y adiestramiento, los cuales no pueden tener una duración mayor a

¹¹¹ <https://www.procadist.gob.mx/portal/files/LINEAMIENTOS-PROCADIST.pdf>

dos años y deben comprender todos los puestos y niveles existentes en la empresa, así como también se contiene un mecanismo para la vigilancia al cumplimiento de estas obligaciones.

Ante este andamiaje jurídico para la capacitación y adiestramiento, únicamente se debe reformar el artículo 153-C de la multicitada LFT, el cual se refiere al objeto que tendrá el adiestramiento, mencionando en sus diferentes fracciones los siguientes objetivos:

- Fracción I: Actualizar y perfeccionar los conocimientos y habilidades de los trabajadores y proporcionarles información para que puedan aplicar en sus actividades las nuevas tecnologías que los empresarios deben implementar para incrementar la productividad en las empresas;
- Fracción II: Hacer del conocimiento de los trabajadores sobre los riesgos y peligros a que están expuestos durante el desempeño de sus labores, así como las disposiciones contenidas en el reglamento y las normas oficiales mexicanas en materia de seguridad, salud y medio ambiente de trabajo que les son aplicables, para prevenir riesgos de trabajo;
- Fracción III: Incrementar la productividad, y
- Fracción IV: En general mejorar el nivel educativo, la competencia laboral y las habilidades de los trabajadores.

Como se puede observar, el último objetivo podría abrir la puerta para incluir a la educación financiera como un adiestramiento necesario para mejorar el nivel educativo de los trabajadores, ya que de acuerdo a la ENEF la educación financiera se define como el “conjunto de acciones necesarias para que la población adquiera aptitudes, habilidades y conocimiento que le permitan administrar y planear sus finanzas personales, así como usar de manera óptima los productos y servicios que ofrece el sistema financiero en beneficio de sus intereses personales, familiares, laborales, profesionales, y de su negocio.”¹¹² Sin embargo, para dar mayor certeza jurídica al adiestramiento en materia financiera, se propone modificar la fracción

¹¹²https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/254597/Estrategia_Nacional_de_Educacion_Financiera__002_.pdf

cuarta de este artículo, para que literalmente se incluya a la educación financiera dentro del nivel educativo que se menciona en dicha fracción, quedando el texto de la siguiente manera:

Artículo 153-C. El adiestramiento tendrá por objeto:

...

IV. En general mejorar el nivel educativo, el cual incluye a la educación financiera; la competencia laboral y las habilidades de los trabajadores.

...

Así también, se propone adicionar un artículo donde se defina a la educación financiera, retomando la definición de la ENEF antes citada, quedando el artículo de la siguiente manera:

Artículo 153-C BIS. Para efectos del artículo anterior, se entenderá por educación financiera al conjunto de acciones necesarias para que los trabajadores adquieran aptitudes, habilidades y conocimientos que les permitan administrar y planear sus finanzas personales, así como usar de manera óptima los productos y servicios que ofrece el sistema financiero.

Con estas modificaciones, la educación financiera entraría como una rama del adiestramiento obligatoria a impartir para el patrón, así como para recibirla, por parte del trabajador, además de atraer todas las implicaciones de esta obligatoriedad, como lo es, el que se incluya a la educación financiera en sus planes y programas de capacitación, además de quedar vigilado su cumplimiento por las autoridades en materia laboral.

Ahora bien, es importante mencionar que al principio pareciese que se está aumentando un costo a los patrones por la obligación de impartir cursos sobre educación financiera, sin embargo, se reitera que esta propuesta se debe realizar en concordancia con la propuesta de ampliar el Taller para formador de formadores en educación financiera, ya que este Taller contiene una introducción a la educación financiera, útil para cumplir con las obligaciones de los patrones en esta materia, lo cual, conforme a lo propuesto, estaría disponible en línea tanto en la Condusef, como en la plataforma de Procadist, teniendo éste último mayor importancia en el ámbito del cumplimiento de obligaciones en materia laboral. Es por ello, que en principio, los patrones no absorberían el costo por este adiestramiento, tendiendo contemplado

que a mediano y largo plazo, al observar que existen beneficios en la productividad de sus trabajadores, los patrones empiecen a invertir en cursos externos para ayudar a la educación financiera de sus empleados.

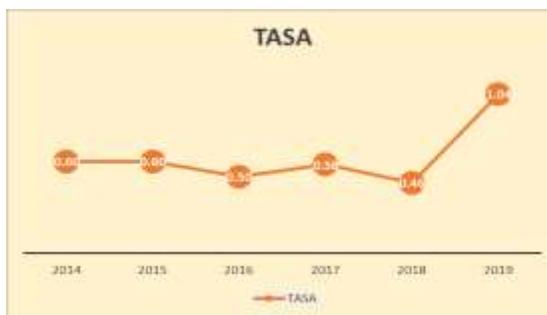
Paralelo a lo anterior, en el ámbito de los trabajadores al servicio del Estado, se señala que se deben promover programas de educación financiera, que permitan a los trabajadores recibir este tipo de conocimientos en sus horarios laborales como parte de su capacitación, dando las facilidades necesarias para que se impartan talleres de educación financiera en los diferentes inmuebles donde laboren. Asimismo, se destaca que en algunas dependencias del gobierno federal ya se han implementado programas similares, acotando únicamente que se propone que los cursos impartidos en la materia, contengan información referente a cetesdirecto, con la finalidad de que puedan tener herramientas para la apertura de una cuenta, así como realizar inversiones dentro de este programa.

5.5. Estímulo fiscal a los pequeños inversionistas.

Como ya se había descrito anteriormente, conforme al artículo 135 de la LISR, quienes pagan intereses, definidos por dicha Ley, están obligados a retener y enterar el impuesto aplicando la tasa señalada en las leyes de ingresos correspondientes a cada ejercicio fiscal, la cual deben aplicar sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses y se trata como pago provisional, o en su caso como pago definitivo para los contribuyentes que opten no superen el monto establecido en la LISR.

Ante esto, los rendimientos que ofrece cetesdirecto se ven disminuidos por el ISR que se está obligado a retener a los usuarios. De igual forma, se debe resaltar que para el ejercicio de 2019, la tasa de retención anual tuvo un aumento significativo al pasar de ser de 0.46 por ciento para el ejercicio de 2018 a 1.04 por ciento para el ejercicio de 2019, representando un incremento del 56 por ciento, siendo éste el aumento más marcado desde hace cinco años. En la siguiente gráfica¹¹³ se muestra el histórico de los niveles de la tasa de retención aplicable en los últimos cinco ejercicios:

¹¹³ Gráfico propio con datos de las Leyes de Ingresos para los ejercicios de 2014 a 2019.



Asimismo, el artículo 21 de la LIF 2019 señala que se trata de una tasa anual, por lo que dicha tasa se debe aplicar de acuerdo al plazo de vencimiento de la inversión o bien en el plazo que genera los intereses, es decir, que si se trata de una inversión a 12 meses, entonces la tasa es de 1.04 por ciento, pero si la inversión es menor a este plazo, se debe sacar la proporción de la tasa que correspondería al plazo que tenga la inversión. En la siguiente tabla se muestra un ejemplo del cálculo de la retención dentro de cetesdirecto:

Monto invertido	\$100.00
Instrumento	CETES a 28 días
Tasa bruta¹	7.86%
Títulos adquiridos	10
Rendimiento bruto	\$0.61
ISR	\$0.08
Rendimiento neto	\$0.53

¹ Tasa al 8 de febrero de 2019.

Como se puede observar, el cálculo de la retención se efectúa sobre el monto a invertir, al cual se le aplica la tasa correspondiente al plazo de vencimiento del instrumento o de la inversión, que en el caso del ejemplo, fue de 28 días, por lo que se dividió la tasa entre los días del año calendario y se multiplicó por 28, obteniendo la tasa de retención aplicable a los CETES con plazo de vencimiento de 28 días.

Asimismo, se debe señalar que en este ejemplo el monto invertido se expresa con el monto mínimo que cetesdirecto permite a sus usuarios invertir, sin embargo, el monto real sobre el cual se aplica la tasa de retención, es el monto utilizado para adquirir los títulos, pues es este monto la verdadera cantidad de su inversión, siendo éste la base gravable para la retención conforme a la LISR. Para el ejemplo utilizado, la base gravable es de \$99.39 (Noventa y nueve pesos 39/100 M.N.) debido a que, como se describió anteriormente, los CETES se venden a descuento, por lo que su precio real es menor al precio nominal.

Conforme al ejemplo se puede observar que, en pequeñas cantidades, como lo es el monto mínimo para invertir en cetesdirecto, el ISR retenido no representa, en principio, una cantidad significativa que merme el rendimiento, a pesar de esto, haciendo un análisis más profundo, se obtiene que el impuesto retenido representa el 13 por ciento del rendimiento obtenido, lo que equivale aproximadamente a la tasa que le corresponde al tercer tramo de la Tarifa anual para personas físicas del ISR para el ejercicio 2018, publicada en el Anexo 8 de la RMF 2018, es decir, la aplicable para los contribuyentes que obtienen utilidades gravables anuales de entre \$58,922.17 (Cincuenta y ocho mil novecientos veintidós pesos con noventa y dos pesos 17/100 M.N.) y \$103,550.44 (Ciento tres mil quinientos cincuenta pesos 44/100 M.N.) lo que está muy por encima de lo que se obtendría como ganancia en el ejemplo descrito.

Asimismo, el propio artículo 21 de la LIF 2019 menciona que la tasa de retención señalada en dicho artículo, fue calculada utilizando la tasa correspondiente al último tramo de la tarifa del artículo 152 de la Ley del ISR, es decir la tasa aplicable a las personas físicas con los más altos niveles de ingresos. En este sentido la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles (AMIB) ha planteado en diversas ocasiones al H. Congreso de la Unión, revisar la metodología para determinar la tasa de retención sobre los intereses, argumentando que no se debe considerar la tasa máxima de la tarifa para personas físicas, pues al utilizar la tasa más alta, conlleva a que un gran porcentaje del público inversionista sea sujeto a una retención en exceso y que no puedan recuperar dichas retenciones mediante la declaración anual ya que no están obligados a presentarla, convirtiendo a la retención provisional en un pago definitivo.¹¹⁴ Igualmente, la AMIB señala que ha revisado con funcionarios del SAT, la implementación de una Devolución Automática de Intereses para aquellos contribuyentes que tengan ingresos por este concepto menores a \$100,000.00 (Cien mil pesos 00/100 M.N.), así como para los contribuyentes que tengan ingresos por concepto de intereses y de salarios y que no tengan la obligación de presentar la declaración anual.

¹¹⁴AMIB, Informe Anual 2017
http://www.amib.com.mx/2017/AMIB_Informe_Anual_2017_Final.pdf

Esta propuesta se considera viable, sin embargo, se señala que para la devolución automática sería necesario que los contribuyentes aportaran una cuenta bancaria en donde se pueda transferir el monto de la devolución, obligando a los contribuyentes a que, a pesar de no presentar la declaración anual, tengan que ingresar al sistema que el SAT habilite para tales efectos para establecer la cuenta bancaria destino del monto de la devolución, así también se señala que dentro de la propuesta no se contempla el problema de la liquidez y el costo financiero que representa la retención para el inversionista, esto toda vez que al retenérsele fondos por concepto del ISR, se impide que ese monto pueda ser reinvertido, generando un costo financiero que no es recuperado con la devolución del impuesto al final del ejercicio fiscal.

Ante esto, se propone que se otorgue un tratamiento fiscal preferencial a los pequeños inversionistas, que consista en la exención del ISR para aquellos contribuyentes cuyo monto de ingresos por concepto de intereses reales¹¹⁵ obtenidos durante el ejercicio fiscal inmediato anterior no haya excedido del valor anual correspondiente a una Unidad de Medida y Actualización (UMA) perteneciente a dicho ejercicio, que para el año 2019, conforme al INEGI¹¹⁶ correspondería a un monto de \$30,822.00 (Treinta mil ochocientos veintidós pesos 00/100 M.N.).

Igualmente, se debe especificar que para el otorgamiento del tratamiento preferencial, no se debe distinguir el instrumento de inversión por el que se obtengan los ingresos, teniendo como única condición que las inversiones deben hacerse a través del sistema financiero, entendiéndose como sistema financiero al establecido en la propia Ley del ISR, a los cuales se les denominará, para efectos de este trabajo, intereses por rendimientos, pero sí se debe excluir del monto límite de ingresos para efectos del estímulo, los intereses obtenidos por inversiones relacionadas con el ahorro para el retiro, es decir, los provenientes de las AFORES, o de fondos de pensiones o jubilaciones de personal; esto para evitar que estos

¹¹⁵ Para efectos del ISR, el tercer párrafo, del artículo 134 considera interés real al monto en el que los intereses excedan al ajuste por inflación.

¹¹⁶ <https://www.inegi.org.mx/temas/uma/>

intereses restrinjan el acceso de los inversionistas al tratamiento preferencial, y se fomente otro tipo de inversiones, distintas a las del ahorro para el retiro y demás inversiones, que en su mayoría son obligatorias.¹¹⁷

Asimismo, al implementar la exención descrita, se debe tomar en cuenta que la retención resultaría contraria al espíritu de la propuesta, por lo que se propone que se establezca que no se deberá efectuar la retención establecida en el párrafo primero del artículo 135 de la LISR, a los contribuyentes sujetos de la exención. Para ello, también se propone adicionar la obligación, a los integrantes que componen el sistema financiero que paguen intereses, de incluir en los datos solicitados al inversionista la afirmativa o la negativa de haber percibido el límite de ingresos por concepto de intereses por rendimientos, especificado en la propuesta para efectos de la exención, en el ejercicio fiscal inmediato anterior, al ejercicio fiscal en el que están contratando o en curso, si al momento de la entrada en vigencia del tratamiento ya tienen inversiones.

De esta forma, siguiendo con el principio de autodeterminación de los contribuyentes en materia de impuestos, los inversionistas señalarían si son sujetos o no del estímulo, conforme a sus ingresos percibidos por concepto de intereses por rendimientos y permitiría que no se les efectúe la retención establecida en la Ley del ISR. Igualmente, al no realizar la retención, se estaría dando mayor liquidez al contribuyente pues recibiría los intereses generados por sus inversiones libres de la retención por concepto del ISR y permitiría que la parte que se destinaba a dicha retención se destine a una reinversión, lo que daría un mayor resultado para el caso de las políticas de reinversión que maneja cetesdirecto, así como la política de inversión vía nómina planteada anteriormente.

¹¹⁷ En este punto se debe mencionar que no se pretende inhibir las inversiones en las AFORES, ya que éstas son fundamentales para la planeación financiera de los trabajadores, sin embargo se busca incentivar que los trabajadores conozcan otras formas de invertir, que son en menores plazos y que incluso pueden otorgar mayores rendimientos, como lo puede ser cetesdirecto, además de poder diversificar sus inversiones y etiquetarlas con distintos fines.

Ahora bien, los costos que se pueden derivar a causa de la implementación del tratamiento propuesto son dos: el costo recaudatorio para la Federación y el costo que representaría a los obligados a generar la retención por concepto del pago de intereses, este último costo sería en dos sentidos: uno financiero al no realizar la retención, pues pragmáticamente podrían tomar los montos de las retenciones como activo el tiempo que transcurriera entre la fecha de retención y la fecha de entero del impuesto; y un costo administrativo al tener que actualizar sus sistemas para poder identificar a los inversionistas que pueden ser objeto de la exención propuesta. Ante esto, se resalta que para efectos del presente trabajo, únicamente se mencionará las cuestiones relativas al costo recaudatorio, ya que los costos, financiero y administrativo, de las instituciones no causarían un agravio directo a las finanzas públicas y sería en beneficio de los inversionistas, siendo éste el objetivo de la propuesta.

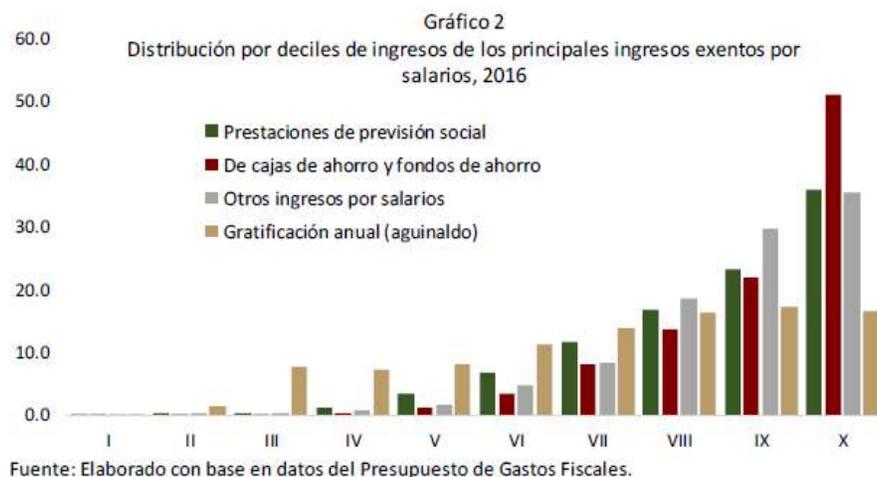
En este sentido, por la implementación de este tratamiento preferencial se estima un costo recaudatorio para 2019 de 435 millones de pesos, tomando como datos, el universo de contribuyentes registrados en el régimen de los ingresos por intereses para personas físicas en 2018,¹¹⁸ estimando la cantidad por concepto del ISR a pagar para dicho ejercicio utilizando la Tarifa aplicable publicada en el ya mencionado Anexo 8 de la RMF 2018, y sacando la proporción del Producto Interno Bruto (PIB) para 2018, replicándola para el PIB para 2019,¹¹⁹ con el fin de determinar el gasto fiscal estimado para 2019.

De esta forma, se señala que el gasto estimado correspondería al 0.002 por ciento del PIB para 2019. Comparándose con lo que representará para el 2019 el total del gasto fiscal por concepto de exenciones en materia del ISR de personas

¹¹⁸ Información tomada del Reporte del padrón de contribuyentes activos clasificados por régimen de la base de datos abiertos del SAT. <https://datos.gob.mx/busca/dataset/padron-de-contribuyentes/resource/29a45be9-afc8-49cd-bd41-4fd5d8711f3f>

¹¹⁹ PIB retomado de los Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondientes al Ejercicio Fiscal 2019.

físicas, el cual se calcula que será del 0.59 por ciento del PIB para 2019, de acuerdo con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP)¹²⁰ se demuestra que no significaría un gran gasto fiscal, destacando también que el propio CEFP señala que la distribución de estos beneficios fiscales se distribuyen de la siguiente manera:¹²¹



Como se puede observar en el gráfico elaborado por el CEFP, los deciles que tienen mayores ingresos, son los que resultan mayormente beneficiados por las exenciones del ISR para personas físicas, por lo que la propuesta busca beneficiar a los sectores con menores ingresos, impulsando el ahorro y la inversión dentro de estos sectores, por lo que también se especifica que en caso de que se exceda el monto establecido para la exención, no se aplicará exención alguna, es decir, que no se exentarían los ingresos hasta por el límite propuesto, sino que se exenta a las personas físicas que obtengan ingresos por intereses hasta por dicho monto.

Asimismo, se debe resaltar que al ser una determinación del contribuyente señalar si es sujeto o no de la exención, se dejan a salvo las facultades de revisión y auditoría de las autoridades fiscales, para que en cualquier momento puedan comprobar si se está haciendo mal uso de este beneficio, esto con la ayuda de la

¹²⁰ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, *Análisis al Presupuesto de Gastos Fiscales 2018-2019*, México, 2018, p. 19. <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2018/cefp0262018.pdf>

¹²¹ *Ibidem*, p. 20

información que están obligadas a proporcionar quienes pagan los intereses, contenida en el artículo 55 de la LISR, que entre otros datos están: nombre, RFC, los intereses nominales y reales de las personas a quienes se les pague dichos intereses.

Ahora bien, en el ámbito internacional se debe reconocer que, conforme al estudio "*Taxation of Household Savings*"¹²² publicado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en 2018, con información de 2016, entre los países miembros de dicha organización, México ocupa el séptimo lugar en tasas efectivas más bajas para los instrumentos de inversión, tanto privados como públicos, para la población que obtiene el 67 por ciento del ingreso promedio de cada país, es decir, para las personas de menores ingresos al promedio nacional.

A pesar de esto, se resalta que otras naciones más desarrolladas económicamente como Alemania o el Reino Unido gravan a tasa cero las ganancias obtenidas en esos instrumentos, incluso un país de Latinoamérica como lo es Chile, tiene este mismo tratamiento fiscal.

Así también, se destaca que conforme a dicho documento, no existen diferencias entre las tasas efectivas para las personas que ganan el promedio del salario nacional y los que ganan menos del promedio, lo que si bien, con la tarifa del ISR se puede compensar, en una primera instancia muestra un impuesto a los intereses regresivo, al no distinguir las tasas por nivel de ingresos, por lo que el tratamiento preferencial propuesto podría ayudar a que las personas con menores ingresos puedan tener tasas efectivas más bajas, respecto a las personas con mayores ingresos.

Finalmente, se presenta un proyecto de articulado para incluir dentro de la LISR, el tratamiento preferencial antes propuesto:

...

¹²²OECD *Tax Policy Studies*, "*Taxation of Household Savings*", Francia, OECD Publishing, 2018, p. 65. https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/taxation-of-household-savings_9789264289536-en#page1

Artículo 55. Las instituciones que componen el sistema financiero que paguen los intereses a que se refiere el artículo anterior, tendrán, además de las obligaciones establecidas en otros artículos de esta Ley, las siguientes:

...

V. Solicitar a las personas físicas a las cuales deban pagar intereses que sean objeto de la exención establecida en el tercer párrafo del artículo 135 de esta Ley, señalar si son sujetos de dicho tratamiento.

...

Artículo 135. Quienes paguen los intereses a que se refiere el artículo 133 de esta Ley, están obligados a retener y enterar el impuesto aplicando la tasa que al efecto establezca el Congreso de la Unión para el ejercicio de que se trate en la Ley de Ingresos de la Federación sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses, como pago provisional. No se efectuará dicha retención a los contribuyentes que sean sujetos de la exención establecida en el tercer párrafo de este artículo.

Tratándose de los intereses señalados en el segundo párrafo del artículo 134 de la misma, la retención se efectuará a la tasa del 20% sobre los intereses nominales.

...

Las personas físicas que hayan obtenido ingresos acumulables de los señalados en el artículo 133, excluyendo a los mencionados en el séptimo párrafo de dicho artículo, por un monto de hasta el valor de una UMA anual, estarán exentas del pago del impuesto.

Artículo 136. Quienes obtengan los ingresos a que se refiere este Capítulo, además de las obligaciones establecidas en otros artículos de esta Ley, tendrán las siguientes:

...

Lo dispuesto en este artículo no será aplicable a los contribuyentes que hayan optado por no acumular los intereses a sus demás ingresos, en los términos del segundo párrafo del artículo 135 de esta Ley, así como a los contribuyentes sujetos de la exención en términos del tercer párrafo de dicho artículo.

ANEXO

El 8 de enero de 2019, la SHCP y Banxico, presentaron acciones para impulsar el sector financiero,¹²³ entre las cuales estaba la reconfiguración para atender a la población donde la banca comercial no puede llegar. Esta medida pretende alcanzar a 15 millones de nuevos clientes en zonas rurales, municipios marginados y áreas semi-urbanas a través de los pagos de los programas sociales, por lo que proponen transformar a BANSEFI en el Banco de Bienestar, que será conformado por cuatro instituciones: Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Forestal, Rural y Pesquero, Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural, Fideicomiso de Riesgo Compartido y Agroasemex, S.A. Asimismo, se señaló que con esto, se busca incrementar la población con acceso a servicios financieros básicos como el ahorro, crédito y seguros, así como proveer la infraestructura para la inversión.

Derivado de lo anterior y al tratarse aún de un proyecto, se menciona que es importante mantener las funciones de BANSEFI concernientes a cetesdirecto, replicándolas en el nuevo Banco de Bienestar, esto con el fin de continuar apoyando al crecimiento de la cobertura de este programa. Además se resalta que en caso de alcanzar la meta de ampliar los servicios financieros, se daría un nuevo impulso a cetesdirecto y respaldaría las propuestas presentadas en el presente trabajo, coincidiendo en que es importante que la mayor población posible tenga acceso a los servicios financieros, ayudados en todo momento por la impartición de educación financiera.

En este sentido, de llegarse a concretar el proyecto de la SHCP, se puede implementar la propuesta de permitir a los usuarios de cetesdirecto el envío de recursos vía efectivo, pues como se describió anteriormente, cetesdirecto sólo permite tres formas de envío de recursos de la cuenta bancaria del usuario a su cuenta de cetesdirecto: transferencia vía SPEI, transferencia vía domiciliación y el

¹²³Comunicado de Prensa No. 003-2019 de la SHCP. <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-003-2019-la-shcp-y-banxico-presentaron-ocho-acciones-que-se-llevaran-a-cabo-para-impulsar-el-sector-financiero>

depósito de recursos con cheque o transferencia referenciada vía cuenta concentradora.

Lo anterior, permite observar que los medios para envío de recursos necesariamente requieren de tener un producto financiero anterior, empezando por tener una cuenta bancaria a la vista e incluso contar con el servicio de banca por Internet para dicha cuenta, lo que implica también saber utilizarla. Cabe aclarar que esto no se considera malo, ya que estas condiciones promueven la inclusión financiera, así como el uso de los recursos tecnológicos que ofrece la banca comercial como medios de pago, disminuyendo el uso de efectivo, con lo cual también se contribuye al combate del lavado de dinero, falsificación de billetes, robos, entre otras conductas delictivas.

A pesar de esto, se debe tomar en cuenta que, conforme a la ENIF, el 60.9 por ciento de la población entrevistada prefiere pagar en efectivo que con su tarjeta de débito para hacer compras o pagos, es decir que más de la mitad de la población entrevistada sigue teniendo como principal medio de pago al uso de efectivo.

Ante esto, se propone que cetesdirecto permita el envío de recursos a la cuenta de los usuarios mediante efectivo, poniendo como límite la cantidad de \$5,000.00 (Cinco mil pesos 00/100 M.N.) en concordancia con el monto máximo para la expedición de cheques al portador contenido en el artículo 22 de la Circular 3/2012 “Disposiciones aplicables a las operaciones de las instituciones de crédito y de la Financiera nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero”.

Para ello, es necesario modificar las Reglas de operación de cetesdirecto, e incluir esta forma de envío. Con esto se permitiría ampliar el acceso de los usuarios a cetesdirecto y se buscaría aumentar los recursos manejados por este programa, además de que, para el caso del retiro, se puede vincular las cuentas de los programas sociales, a los cuales estará enfocado, conforme al proyecto, el Banco de Bienestar.

Ahora bien, se reitera que esta propuesta está diseñada conforme a los datos públicos del proyecto del Banco del Bienestar planteado por la SHCP, estando sujeta a adecuaciones, conforme al resultado final de dicho proyecto.

CONCLUSIONES

PRIMERA. Con cetesdirecto se buscó ampliar la base de inversionistas de los instrumentos de deuda del gobierno federal, así como crear un producto de inversión dirigido a los inversionistas con menos ingresos.

SEGUNDA. Aunque durante los primeros años de cetesdirecto, se tuvo un auge en las contrataciones y recursos administrados, en los años posteriores, el envío de recursos a cetesdirecto ha disminuido.

TERCERA. Cetesdirecto otorga una oportunidad a los pequeños inversionistas para generar rendimientos a partir de pequeñas cantidades, con un mínimo de riesgo, al tratarse de inversiones en el mercado de deuda emitido por el Gobierno Federal.

CUARTA. Como principal problemática de cetesdirecto, se encontró que su implementación se hizo de manera aislada, sin acciones que coadyuvaran a su difusión y que facilitaran la contratación de las personas, sobre todo en la población objetivo, como lo es las personas con menores ingresos.

QUINTA. No se tomó en cuenta el bajo nivel de inclusión y de educación financiera de la población objetivo.

SEXTA. A pesar de estas deficiencias, se debe continuar con cetesdirecto, pues es un instrumento útil y competitivo en el mercado.

SÉPTIMA. Asimismo, cetesdirecto puede funcionar como un mecanismo introductorio para los nuevos inversionistas que buscan conocer sobre el funcionamiento del mercado de deuda, que a su vez les permita decidir invertir en otros instrumentos.

OCTAVA. Así también, puede ser utilizado como un medio de difusión de la cultura financiera, otorgando conocimiento teórico a través de sus módulos de atención y conocimiento empírico a través del uso de la plataforma, ya que el bajo riesgo de sus instrumentos permite que los inversionistas adquieran experiencia sin sufrir algún detrimento en su patrimonio.

NOVENA. Se deben implementar campañas para impartir educación financiera en los centros de trabajo, donde se incluya conocimiento que permita divulgar y utilizar cetesdirecto, señalando sus ventajas y desventajas.

DÉCIMA. Se debe facilitar las inversiones a los usuarios de cetesdirecto, estableciendo planes de inversión dirigidos a fines específicos, señalando claramente las condiciones y consecuencias de optar por dichos planes.

UNDÉCIMA. Se debe otorgar un estímulo fiscal a los pequeños inversionistas como un incentivo que ayude a que haya mayores envíos de recursos a cetesdirecto, así como permitir que los contribuyentes que obtengan devoluciones de impuestos puedan invertir dichos montos en cetesdirecto.

BIBLIOGRAFÍA

Libros y documentos

Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles, *Informe Anual 2017*
http://www.amib.com.mx/2017/AMIB_Informe_Anual_2017_Final.pdf

Auditoría Superior de la Federación, *Informe del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2011*, p.1.
https://www.asf.gob.mx/Trans/Informes/IR2011i/Grupos/Gobierno/2011_0107_a.pdf

Banco de España, *Formulario solicitud de suscripción deuda pública. Manual de Uso* (versión 06),
https://www.bde.es/f/webbde/COM/servicio/cuentas/ficheros/es/Manual_de_uso_IE.2007.40.pdf

_____, *Mercado de Deuda Pública 2016*, España, 2017, <http://www.bde.es>.

Banco de México, *Descripción técnica de los certificados de la Tesorería de la Federación*, México, s.e., s.a.
<http://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B0DE0044F-662D-09D2-C8B3-4F1A8E43655F%7D.pdf>

_____, *Descripción técnica de los UDIBONOS de desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión*, México, s.e., s.a.
<http://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B52319AD4-4B78-6F95-E313-7AC67498B728%7D.pdf>

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, *Nota Informativa notacefp/040/2006*, México, marzo de 2006,
<http://www.cefp.gob.mx/notas/2006/notacefp0402006.pdf>.

_____, *Nota Informativa notacefp/040/2006*, México, marzo de 2006,
<http://www.cefp.gob.mx/notas/2006/notacefp0402006.pdf>.

Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondientes al Ejercicio Fiscal 2019.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, *Análisis al Presupuesto de Gastos Fiscales 2018-2019*, México, 2018.
<http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2018/cefp0262018.pdf>

Comunicado de Prensa No. 003-2019 de la SHCP.
<https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-003-2019-la-shcp-y-banxico-presentaron-ocho-acciones-que-se-llevaran-a-cabo-para-impulsar-el-sector-financiero>

Carvalho Yáñez, Erick, *Tratado de derecho bursátil*, 4a edición, México, editorial Porrúa, 1997.

Díaz Bravo, Arturo, *Títulos de Crédito*, México, editorial IURE editores, 2003.

De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Tratado de derecho bancario y bursátil*, México, editorial Porrúa, 2000.

_____, *Tratado de derecho bancario y bursátil: seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, ahorro y crédito popular, grupos financieros*, t. II, sexta edición, México, editorial Porrúa, 2010.

Modelo del contrato de comisión mercantil y depósito bancario de títulos en administración de la plataforma cetesdirecto.
http://www.streamingvideocetes.com/player/videos/player/pdf/Contrato_inversion.pdf

Morfín Cortina, Jaime José y Álvarez Toca, Claudia (coords.), *El Mercado de Valores Gubernamentales en México*, México, Banco de México, 2014.

http://educa.banxico.org.mx/ebooks_descargas/%7BCD2C4B20-74C9-6BE6-14CA-CAD02563FED9%7D.pdf.

Ocampo Echalaz, Matías Antonio, *Mercado de valores y derecho bursátil*, México, editorial Trillas, 2013.

OECD Tax Policy Studies, "Taxation of Household Savings", Francia, *OECD Publishing*, 2018, p. 65. https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/taxation-of-household-savings_9789264289536-en#page1

Rueda, Arturo, *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*, 2a edición, México, editorial Thompson Learning, 2005.

Uribe Lara, Guillermo, "Financiamiento de Estados, emisiones y bursatilizaciones", en Álvarez Macotela, Oscar *et al.* (comps.), *Derecho bursátil contemporáneo: temas selectos*, México, editorial Porrúa, 2008.

Vargas García, Salomón, *Nociones de contratación bursátil*, México, editorial Porrúa, 2009.

Normas Jurídicas

Código Fiscal de la Federación

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios

Ley Federal del Trabajo

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Ley del Impuesto sobre la Renta

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2015

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2016

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2017

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2018

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2019
Ley de Instituciones de Crédito
Ley del Mercado de Valores
Ley Orgánica de Nacional Financiera.
Ley del Servicio de Administración Tributaria
Plan Anual de Financiamiento 2009
Plan Anual de Financiamiento 2010
Plan Anual de Financiamiento 2011
Plan Anual de Financiamiento 2019
Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012
Resolución Miscelánea Fiscal para 2018 y sus modificaciones

Jurisprudencia

Tesis 1a. /J. 88/2017 (10a.), *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Décima Época, t. I, octubre de 2017.

Sitios de Internet

<http://www.anterior.banxico.org.mx/>
<http://www.bmv.com.mx/>
<https://www.bde.es/>
<http://www.cetesdirecto.com/>
<http://cuicuilco.kidzania.com/>
<http://dle.rae.es/>
<https://datos.gob.mx/>
<https://www.edufinmexico.gob.mx/>
<https://eduweb.condusef.gob.mx/>
<http://www.finanzasparatodos.es/>
<https://www.inegi.org.mx/>
<https://www.irs.gov/>
<http://www.mexder.com.mx/>
<http://www.mide.org.mx/>
<https://www.nafin.com/>

<http://omawww.sat.gob.mx/>

<http://www.tesoro.es/>

<https://www.treasurydirect.gov/>

<https://www.gob.mx/condusef/>