

**FACULTAD LIBRE DE DERECHO
DE MONTERREY**

LICENCIATURA EN DERECHO



**ANÁLISIS DE LA PROTECCIÓN AL PEQUEÑO INVERSIONISTA A RAÍZ DE LA
DEMOCRATIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO**

TESIS QUE EN OPCIÓN A TÍTULO DE

LICENCIADO/A EN DERECHO

PRESENTA:

ISABEL SAHAGÚN PEDRAZA

SANTA CATARINA, N.L.

NOVIEMBRE, 2021

Santa Catarina, Nuevo León, a 23 de noviembre de 2021

ÍNDICE

Agradecimientos	3
Resumen	4
Introducción	5
Capítulo I: Funcionamiento y organización del sistema bursátil mexicano	7
a) El sistema bursátil mexicano	7
b) Valores	23
Capítulo II: El mercado bursátil mexicano	29
a) La situación actual	29
b) Retos y limitaciones	30
Capítulo III: Regulación actual del sistema bursátil mexicano, sus avances y limitaciones	43
a) Protección actual	42
b) Regulación del contrato de intermediación bursátil	46
Capítulo IV: La Democratización y Regulación de los Mercados Financieros del mundo	49
a) Estados Unidos	49
b) Chile	56
Capítulo V: Análisis de los alcances, limitaciones y retos a los que se enfrentan los pequeños inversionistas dentro de la regulación actual del Mercado de Valores.	59
a) Análisis	59

Conclusiones	66
Bibliografía	71

AGRADECIMIENTOS

Para Elva, Rebeca y Drito <3

RESUMEN

El presente texto aborda un análisis sobre la protección al pequeño inversionista bajo el marco normativo actual tras la democratización del mercado de valores. Para esto, es necesario comprender cómo funciona el sector bursátil en nuestro país, abordando la situación actual de los mercados financieros en México, así como los cambios que se han suscitado en su desarrollo a raíz de los avances tecnológicos recientes. Resulta imperativo definir qué es la democratización de los mercados, y sus consecuencias tanto frente a las emisoras como a los inversionistas, además de los cambios que se han presentado en la normatividad que rige la operación de las Casas de Bolsa que operan mediante plataformas tecnológicas. Además, se compara el desarrollo de la legislación actual y el involucrimiento que tienen los órganos reguladores con aquel que se presenta en otros países como Estados Unidos y Chile.

Palabras clave: mercados financieros, pequeño inversionista, democratización de la bolsa de valores, plataformas tecnológicas, riesgo.

ABSTRACT

This text addresses an analysis on the protection of retail investors under the current regulatory framework in light of the democratization of the stock market. For this, it is necessary to understand how the stock market in our country works, addressing the current situation of financial markets in Mexico, as well as the changes that have occurred in its development as a result of recent technological advances. Likewise, it is imperative to define what is the democratization of the financial markets, and its consequences for both companies and investors, in addition to the changes that have been presented in the regulations that regulate the operation of brokerage houses that operate through technology platforms. In addition, the development of current legislation and the involvement of regulatory bodies are compared with that which occurs in other countries such as the United States and Chile.

Keywords: financial markets, retail investor, democratization of the stock market, technology platforms, risk.

INTRODUCCIÓN

Actualmente vivimos una época de cambios, entre estos tenemos la tecnología, que dentro de los últimos 20 años ha evolucionado de maneras antes inimaginables. La tecnología nos deja el mundo al alcance de la palma de nuestra mano, teniendo en un pequeño aparato la oportunidad de hacer miles de cosas. Así como la tecnología ha ido moldeando nuestras vidas, es posible ver sus efectos en distintos sectores, uno de estos siendo los mercados financieros.

En los últimos años, y gracias al desarrollo tecnológico que se vive actualmente, acceder al mercado bursátil nunca había sido tan sencillo o accesible. Anteriormente, el acceso a la bolsa se encontraba condicionado por rigurosos contratos y tarifas excesivas, así como los montos de acceso podían sobrepasar los cien mil pesos, en un país donde el mexicano promedio tiene un salario de seis mil pesos al mes, dejando la participación en el mercado de valores solamente para un pequeño sector de la población¹.

Siguiendo la tendencia mundial, en México se han implementado plataformas que permiten a los pequeños inversionistas comenzar sus portafolios con montos que van desde los \$100 pesos, abriendo la oportunidad a miles de mexicanos a comenzar a tomar parte en el mercado bursátil mexicano. No obstante, es conocido que el mercado bursátil conlleva riesgos, por lo que el presente texto busca abordar la manera en la que la actual Ley del Mercado de Valores protege a los pequeños inversionistas en cuanto a la protección de su patrimonio a raíz de la democratización del mercado de valores.

Para así cumplir dicha finalidad, se comienza por exponer la manera en la que el sistema bursátil mexicano se encuentra estructurado, sus participantes, valores circulantes y marco normativo, así como la situación actual del mercado de valores en México, tomando en cuenta sus alcances, limitaciones, retos, y la manera en la que se ha llevado a cabo la democratización del mercado financiero en nuestro país además de su legislación aplicable. Además, se busca comparar con otros países la manera en la que se ha llevado este proceso, tomando en cuenta casos específicos y analizando la normatividad correspondiente.

¹ Instituto Mexicano para la Competitividad. **Diagnóstico y acciones para elevar la profundidad del mercado bursátil en México.** México, PROPEM. 2014. Disponible en: IMCO <https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2015/06/2015_Libro_completo_Democratizar_acceso_mercado_bursatil.pdf> (Consulta: Octubre 5).

Finalmente se busca crear un panorama general de qué podrían esperar los mexicanos con respecto a la protección de su patrimonio, analizar si la legislación actual resulta suficiente en el tema o si fueran necesarias regulaciones adicionales destinadas a salvaguardar el interés de los particulares.

Esta cuestión se estima relevante no sólo al panorama tecnológico y de cambio que vivimos en la actualidad, sino que también el Mercado de Valores es un promotor del crecimiento económico del país, funcionando como punto de encuentro entre inversionistas que buscan obtener un rendimiento y empresas que necesitan un financiamiento. Al recibirlo, se contribuye a la generación de empleos y desarrollo del país. De tal manera que al permitirle la entrada a un público inversionista más amplio que el que previamente participaba, y bajo una regulación suficiente, se puede potenciar el crecimiento económico del país.

CAPÍTULO I

Funcionamiento y organización del sistema bursátil mexicano

El presente capítulo aborda la manera en la que se organiza el sistema bursátil mexicano, abordando desde la conformación del sistema financiero, sus principales actores y prerrogativas. Así mismo se ahonda en el funcionamiento del mercado bursátil en nuestro país, desde las Bolsas, emisoras y tipos de inversionistas que participan en el sistema, los tipos de valores que se cotizan y autoridades que se encargan de su vigilancia.

A. El sistema bursátil mexicano:

1. Estructura:

El sistema financiero mexicano se compone por el conjunto de instituciones, pertenecientes al sector público y privado, a través del cual se llevan a cabo y regulan las actividades en operaciones de financiamiento, inversión, servicios bancarios, emisión y colocación de instrumentos bursátiles, así como actividades financieras referentes a seguros, fianzas, arrendamientos financieros, compra y venta de divisas y factoraje financiero².

Las instituciones públicas son encargadas de regular, supervisar y reglamentar las operaciones crediticias llevadas a cabo, así como la política monetaria general a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (en específico, la CNBV) junto al Banco de México. De tal manera, el sistema financiero es el lugar donde oferentes y demandantes intercambian los recursos monetarios obteniendo los primeros un rendimiento y pagando los segundos un costo por el uso de estos recursos. El Sistema Financiero es un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión³.

²García Santillán, Arturo. **Sistema Financiero Mexicano y el Mercado de Derivados**. México, Universidad Cristóbal Colón. 2007.

³Gutiérrez Jiménez, Gerardo. **Sistema Financiero Mexicano**. México, Universidad Autónoma Metropolitana, 2014., pp. 4-9.

Este sistema está compuesto por cuatro vertientes. Aquellas relacionadas a operaciones bancarias; a operaciones bursátiles; a las organizaciones que supervisan y regulan la actividad financiera en México; y, un último rubro que agrupa a otras figuras financieras, dentro de las cuales se identifican las casas de cambio, AFORES, factoraje, fianzas, etc.

Por su parte, el sistema bursátil mexicano se define como el conjunto de organizaciones, públicas y privadas, las cuales se encargan tanto de la regulación como de llevar a cabo actividades financieras mediante títulos-valor, los cuales se negocian en las bolsas de valores⁴; donde se realizan diariamente operaciones de compraventa de acciones o títulos valor, representativos de capital. Se considera una fuente importante de recursos económicos para las empresas privadas y nacionales, así como también un indicador de la economía del país.

Dichas operaciones son llevadas a cabo por intermediarios bursátiles, quienes se encuentran inscritos en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios⁵. El incremento o baja en los precios de las acciones comúnmente son asociados con el aumento o baja en su caso de la inversión empresarial. Por lo tanto, resulta necesario que existan regulaciones que busquen controlar el comportamiento del mercado de valores. No obstante, también existen otros factores que afectan el precio de las acciones, como son los siguientes:

- Las decisiones de los inversionistas
- Las condiciones de la emisora
- Las decisiones gubernamentales
- Los indicadores económicos
- Los eventos internacionales

Así mismo, el mercado de valores cumple una función importante en el sistema financiero mexicano, pues capta a través de la colocación de diversos instrumentos representativos de capital o deuda, recursos que son utilizados para el financiamiento de entes

⁴García Santillán, Arturo. Ob. Cit., p. 46.

⁵ García Padilla, Juan Rafael. **El Mercado de Valores Gubernamentales en México**. México, Banco de México, 2014., pp. 165.

económicos como son: Empresas, Gobierno Federal, Estatal y Municipal; así como a entidades financieras.

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios, entre los que destacan:

- Aumentar el valor de la empresa: Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas⁶.
- Fortalecer la estructura financiera: Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o de capital, es posible optimizar costos financieros, obtener liquidez inmediata, consolidar y reestructurar pasivos, modernizarse y crecer o financiar investigación y desarrollo.
- Obtener reconocimiento financiero: El acceso al financiamiento bursátil en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos.
- Flexibilizar las finanzas de los empresarios: Los accionistas originales pueden incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

Esta área del derecho se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores, así como la aplicación supletoria de la Ley General de Sociedades Mercantiles, así como las disposiciones de carácter general publicadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Además de los usos y costumbres del ámbito bursátil, y finalmente la legislación civil federal. Así mismo, se señala que la importancia de que existan dichos ordenamientos jurídicos nace de la necesidad de dar seguridad jurídica y brindar protección al gran público inversionista, dadas las particularidades que presentan los activos financieros como bienes transmisibles, buscando que dichas operaciones sean efectivas.

2. Bolsas Mexicanas

⁶ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. **El Mercado de Valores en México**. CEFP. 2009. Disponible en: CEFP <<https://www.cefip.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefip/2009/cefip1242009.pdf>> (Consulta: Oct. 5 2021).

El funcionamiento y estructura del sistema bursátil mexicano se desarrolla principalmente en las bolsas de valores, tanto Bolsa Mexicana de Valores (BMV) como BIVA, las cuales son instituciones que llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México. Estas son instituciones de carácter privado, que se encuentran constituidas como una sociedad anónima bursátil y de capital variable respectivamente. Operan mediante concesión por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en apego a la Ley del Mercado de Valores.

Dentro de sus prerrogativas se encuentran las siguientes:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la Bolsa Mexicana y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la Bolsa Mexicana⁷.

De tal manera que, las empresas que requieren recursos para financiar su operación o expansión, pueden hacerlo obteniendo recursos a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores como, obligaciones, papel comercial, acciones, etc. que son colocados

⁷Bolsa Mexicana de Valores. “*Acerca de.*” Disponible en: **BMV** <<https://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/acerca-de>> (Consulta: 5 de octubre 2021).

entre el público inversionista e intercambiados en la Bolsa Mexicana de Valores, en un mercado que establece transparencia y libre competencia con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Además de la BMV, se encuentra la Bolsa Institucional de Valores (BIVA), la cual es una plataforma tecnológica en donde se realizan operaciones y se ponen posturas de las diferentes acciones que se utilizan en la BMV. Existe un vendedor y un comprador de acciones, se ofrecen las posturas en la plataforma y hay inversionistas que compran o venden esas mismas acciones. Así mismo, ofrece una tecnología avanzada y el respaldo del NASDAQ.

3. Otros participantes del sistema bursátil.

Estas operaciones se llevan a cabo entre oferentes y demandantes, quienes intercambian recursos monetarios, obteniendo los oferentes un rendimiento y pagando los demandantes un costo financiero. Este contacto tradicionalmente se lleva a cabo por medio de las casas de bolsa⁸. Los oferentes, denominados emisoras, son las entidades que recurren al mercado para obtener financiamiento a través de los mercados de capitales y deuda.

Para considerarse emisora es necesario que se lleve a cabo una oferta abierta al gran público inversionista, por medio de la bolsa, denominada oferta pública inicial. Las emisoras pueden ser entidades públicas, como en el caso de emisión de deuda por parte del gobierno e instituciones o privadas como empresas comerciales, industriales, de servicios, instituciones bancarias y grupos financieros diversos. Las emisoras captan los recursos que necesitan por medio de las casas de bolsa, que son los intermediarios que se encargan de promover, entre su clientela y el gran público inversionista, la venta de los títulos que la emisora desea colocar⁹. Acudir ante el mercado de valores en busca de financiamiento les permite a las empresas reflejar de manera constante su valor en el mercado, fortalecer la estructura financiera para lograr planes de expansión y modernización de la empresa.

⁸García Santillan, Arturo. Ob. Cit., p. 48

⁹Ayala Brito, Becerril Sánchez. **Finanzas Bursátiles**. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2013., p.26-53.

Así mismo, para convertirse en emisoras las empresas o entidades deben contactar una casa de bolsa para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones correspondientes de la bolsa y de la CNBV. Dentro de los requisitos se encuentra que las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV), deben presentar una solicitud a la Bolsa Mexicana, por medio de una casa de bolsa, anexa la información financiera, económica y legal correspondiente. Así como cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana, donde se establecen requisitos como: Contar con un historial de operación de al menos 3 años, colocar por lo menos el 15% del capital social pagado, alcanzar un mínimo de 200 inversionistas, entre otras. Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

Los demandantes son los inversionistas, quienes pueden ser personas físicas como morales en superávit de flujo de efectivo, que recurren al mercado en busca de alternativas de inversión que resulten atractivas en cuanto a su beneficio, liquidez y riesgo¹⁰. Los inversionistas acuden a intermediarios, como casas de bolsa para llevar a cabo la compra de alguna clase de valor tomando en cuenta su rendimiento.

Por su parte, los inversionistas son aquellas personas físicas o morales que deciden adquirir un título-valor. La LMV señala tres clases de inversionistas:

El gran público inversionista, que son personas físicas o morales que cuentan con fondos que constituyen su patrimonio o utilidades excedentes antes de reinvertir en un negocio o acciones de la empresa cotizada en la Bolsa.

Inversionistas institucionales, este rubro se conforma principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión y fondos de pensiones o jubilaciones, que invierten con la finalidad de incrementar el valor del patrimonio de sus clientes, es decir aquellas personas a quienes les gestionan su patrimonio.

Inversionistas calificados, que a pesar de no ser especialistas cuentan con los recursos suficientes para allegarse de información necesaria para la toma de decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin necesidad de contar con la intervención de la

¹⁰Gerardo Gutiérrez Jiménez. Ob. Cit., p.8.

autoridad. De acuerdo con la fracción IV del artículo 2 de LMV se considera inversionista calificado a la persona física o moral que cuente con el patrimonio que la CNBV establezca mediante sus disposiciones generales.

Por su parte, la Comisión establece tres categorías de inversionistas calificados, siendo estos básicos, sofisticados, y para participar en ofertas públicas restringidas. Estos tienen montos mínimos de 1,500 unidades de inversión en promedio por un periodo de 12 meses, 3,000 unidades de inversión en promedio por un periodo de 12 meses y 20,000 unidades de inversión en promedio por un periodo de 12 meses, respectivamente.

Los rendimientos pueden ser traducibles en dividendos, que son las utilidades generadas por la empresa como resultado de su operación, teniendo como consecuencia el incremento del capital social. El tenedor de las acciones se ve beneficiado en caso este supuesto, no obstante, en caso de pérdidas, estas deben ser amortizadas con el capital social¹¹. Los inversionistas también pueden verse beneficiados por el precio de venta, siendo mayor al precio de adquisición.

Así mismo, resulta relevante definir el término de intermediarios bursátiles, el cual según la Ley del Mercado de Valores, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.¹² Se reconocen dos tipos de intermediarios: las casas de bolsa y los especialistas bursátiles

Las casas de bolsa brindan asesoría financiera y bursátil a empresas y público inversionista, realizan operaciones por su propia cuenta, administran las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, otorgan créditos para la inversión en bolsa, ayudan a inversionistas a integrar carteras de inversión, etc. Participan en subastas y colocaciones, realizan estudios y análisis que faciliten la toma de decisiones en el mercado de valores. Entre la casa de bolsa podemos encontrar a Banorte, BBVA – Bancomer, Citibank, Santander Mexicano, Monex Casa de Bolsa, GBM Grupo Bursátil Mexicano, ABN Securities México, etc. Todas ellas constituidas como Sociedades Anónimas de Capital Variable.

Las casas de bolsa celebran diversos contratos con emisoras, intermediarios financieros, instituciones de apoyo, clientela, etc., entre ellos tenemos:

¹¹García Santillán, Arturo. Ob. Cit., p.50.

¹² García Padilla, Juan Rafael. Ob. Cit., pp. 165.

- Con Emisoras:
 - De colocación:
 - Toma en firme
 - De resguardo
 - Al mejor esfuerzo
 - Prestación de servicios de análisis financiero.
- Con el INDEVAL y Banco de México:
 - Depósito, custodia y administración de títulos por cuenta propia o de terceros
 - Transferencia electrónica de valores y efectivo
 - Depósito de valores en caución bursátil
- Con otras casas de bolsa:
 - Operaciones de Reporto dentro de Bolsa
 - Operaciones de Reporto fuera de Bolsa
- Con instituciones de crédito:
 - Cuando actúan por cuenta propia:
 - Contrato de intermediación bursátil
 - Operaciones en mercado de deuda
 - Cuando actúan por cuenta de terceros:
 - Fideicomisos
 - Mandatos
 - Comisiones
- Con clientes:
 - Intermediación bursátil
 - Normativo de Reporto
 - Coberturas cambiarias
 - Contrato de Caución Bursátil
 - Préstamo de Valores¹³

¹³ De la Fuente Rodríguez, Jesús. **Tratado de Derecho Bancario y Bursátil**. 4ª ed. México, Porrúa. 1999/2002, p. 611-675.

Por otra parte, los especialistas bursátiles que sólo pueden realizar actividades como intermediarios por cuenta propia o ajena, pueden operar directamente con el inversionista cuando así lo autorice la CNBV. Cuentan con la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) que representa los intereses de los intermediarios bursátiles autorizados, además, promueve estudios e investigación, el desarrollo de proyectos enfocados a consolidar el mercado de valores e incorpora y actualiza nuevas tecnologías.

Entre los especialistas bursátiles encontramos a MEXDER una sociedad anónima de capital variable que promueve las instituciones y servicios necesarios para cotizar y negociar contratos estandarizados de futuros y operaciones. Los contratos celebrados con MEXDER se compensan y liquidan en la Cámara de Compensación, a la cual se identifica con el nombre comercial de Asigna. MEXDER y Asigna son entidades autorreguladoras, a fin de asegurar la eficiencia, competitividad, orden, transparencia y seguridad del mercado¹⁴.

Estas operaciones financieras son documentadas mediante los títulos-valor que son negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, por medio del sistema SENTRA, al estar suscritos tanto las casas de bolsa como los propios agentes intermediarios. Este proceso es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual es una institución pública, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que regula estas actividades mediante la vigilancia de la Ley del Mercado de Valores¹⁵.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene como objeto el supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades que integran el sistema financiero mexicano a fin de procurar la estabilidad y un funcionamiento adecuado. A fin de cumplir esta prerrogativa, la CNBV lleva a cabo, dentro del marco de sus facultades aquellas acciones tendientes a la protección del público como:

- Vigilar que las emisoras con valores inscritos en el RNV, revelen información al mercado de manera oportuna, clara y completa.
- Cerciorarse de que los prospectos de colocación, documento que contiene información que permite a los inversionistas conocer el panorama completo de la empresa, cuenten con información de alta calidad y claridad para la toma de

¹⁴ Gutiérrez Jiménez, Gerardo. Ob. Cit., p. 18.

¹⁵ García Santillán, Arturo. Ob. Cit., p. 46.

decisiones de inversión. Asimismo, que dicha información se dé a conocer de manera oportuna y completa, debiendo ser puestos a disposición de cualquier inversionista interesado a través de la página de Internet de la Bolsa de Valores.

- Por lo que se refiere a las entidades participantes de los mercados de valores y de instrumentos financieros derivados listados, cerciorarse que cumplan con los requisitos necesarios para actuar con tal carácter y que se apegan a las obligaciones que les marca la regulación aplicable y los usos y sanas prácticas del mercado.

Para ello la CNBV lleva a cabo actividades de supervisión con base en lo dispuesto por su reglamentación interna, que incluyen entre otras:

- Realización de visitas de inspección
- Efectuar la vigilancia efectiva de sus operaciones.
- Evaluar los riesgos a que están sujetas las entidades, así como los sistemas de control y la calidad en la administración.
- Realizar observaciones y ordenar la aplicación de medidas correctivas, cuando se detecten elementos de los que puedan derivarse hechos, actos u omisiones que impliquen el probable incumplimiento de las disposiciones aplicables o de las sanas prácticas de los mercados financieros.
- Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido, exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y que todos los inversionistas pueden llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones.

De tal manera, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores busca la justicia en el mercado mediante la supervisión de las operaciones que se llevan a cabo, sancionando prácticas como el uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios, y cualquier práctica que atente contra las leyes o los usos y prácticas del mercado. Así como la transparencia en el mercado procurando que la información relativa a las negociaciones se ponga a disposición del público inversionista en tiempo real, además de establecer requisitos para que las emisoras puedan estar listadas en la bolsa, asegurando la liquidez del mercado.

A pesar de esto, no es posible para la Comisión Nacional Bancaria y de Valores evitar todos los casos de quiebra de algún intermediario u otras entidades bursátiles, no obstante, busca disminuir la probabilidad de que esto suceda.

Tanto las emisoras, como las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsa de valores, el Instituto para el Depósito de Valores, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México, y el Registro Nacional de Valores, tiene como característica distintiva que son los primeros obligados a cumplir con el marco legal que señala la Ley del Mercado de Valores hacia el beneficio del público inversionista, según el papel que desempeñen dentro o fuera del tráfico bursátil. Por su parte, los inversionistas que participan en el mercado de valores están protegidos de conformidad con los preceptos legales insertos en el Título VI, Capítulo II, Sección IV, además podrán acudir en vía de reclamación ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o directamente ante los tribunales competentes¹⁶.

Así mismo, el mismo ordenamiento jurídico también es aplicable para ciertas instituciones que participan en el mercado de valores de manera ocasional o verdaderamente institucional. Entre estas destacan las siguientes: Academia Mexicana de Derecho Bursátil, Calificadoras de Valores, auditores externos, auditores legales externos, peritos valuadores y empresas que dan servicio a casas de bolsa o de las que sean socias.

Algunas definiciones y características particulares de éstas, se resumen en los siguientes párrafos:

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil, la cual se integra por especialistas en la materia, emite juicios y opiniones tendientes a mejorar la regulación bursátil. Además se encarga de organizar eventos, cursos, y seminarios difundiendo la cultura bursátil. Entre otras actividades, edita material bursátil y las circulares que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las calificadoras de valores proporcionan al gran público inversionista información comparable respecto a la calidad crediticia de los títulos emitidos por las distintas emisoras en México. Estos títulos habrán de ser colocados entre el gran público inversionista, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero nacional.

¹⁶ García Santillán, Arturo. Ob. Cit., p.48

En cuanto a los Auditores Externos, estos deben ser Contadores Públicos titulados y reunir los requisitos que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante circulares emitidas, y suministrarle a su requerimiento, los informes y demás elementos de juicio, en los que se sustenten sus dictámenes y conclusiones. Así mismo, es necesario contar con auditores legales debido a que las casas de bolsa están obligadas a presentar informes correspondientes sobre auditoría legal, así como presentar dictámenes, los auditores legales externos son los profesionales en derecho que llevan a cabo dichos informes.

Los peritos valuadores son valuadores independientes, y deben cumplir los requisitos establecidos por la Ley del Mercado de Valores y por las disposiciones de carácter general que dicte la propia Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Valúan los activos fijos que apoyarán la cuenta de actualización patrimonial, susceptible de capitalizarse, y los demás bienes determinados por las autoridades en el mercado de valores.

Por último, las empresas que dan servicio a las casas de bolsa, de las que estas sean socias se refiere a aquellas sociedades en las cuales la casa de bolsa invierte, sean auxiliares o realicen actividades complementarias. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como a la inspección y vigilancia de la misma¹⁷.

4. Marco jurídico

El Mercado de Valores se encuentra regulado por distintos ordenamientos jurídicos, que van desde leyes especiales a generales, así como disposiciones secundarias, como se observa a continuación¹⁸:

Leyes Especiales:

- Ley del Mercado de Valores (LMV): Regula a los valores, su oferta pública, inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV), intermediación, así como las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores, incluidas las autoridades que lo regulan.

¹⁷ Loc. Cit.

¹⁸Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. Ob. Cit.

- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (LCNBV): Define la naturaleza, objeto y facultades de la CNBV, así como su organización.

- Ley de Sociedades de Inversión (LSI): Regula la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.

- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros: Tiene por objeto la protección de los usuarios de servicios financieros, para lo cual contempla a la Comisión Nacional para la Defensa de los Derechos de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) y la faculta para actuar como conciliador entre las instituciones financieras y los usuarios de los servicios que estas prestan.

Leyes Generales:

- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC): Este ordenamiento jurídico rige los actos y operaciones relativos a la emisión, expedición, endoso, aval, aceptación y demás que se realicen con los Títulos de Crédito.

- Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM): Esta ley regula la constitución, organización y funcionamiento de las sociedades mercantiles.

Disposiciones Secundarias:

- Circulares de la CNBV: En las diferentes leyes del sistema financiero se faculta a la CNBV para interpretar a efectos administrativos los preceptos de las mismas y para facilitar su adecuada aplicación. Circulares Expedidas por la CNBV:

- o Circular Única para Casas de Bolsa

- o Circular Única para Emisoras

- o Circular Única para Sociedades de Inversión o Agrupaciones Financieras

- Circulares del Banco de México: Son disposiciones de carácter general en las que se plasma la interpretación que Banxico realiza sobre aspectos contenidos en las leyes aplicables a Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Casas de Cambio, Sociedades de Información Crediticia y otras Entidades Financieras.

Otros reglamentos:

Estos actúan soft law, es decir no son vinculantes, pero su aplicación puede formarse en una variedad de formas relativamente oportunas. Puede desarrollarse a través de resoluciones, prácticas, acuerdos aspiracionales y estar presente en la promulgación de normas en diversas formas que guían el comportamiento¹⁹. Entre estos se destacan los siguientes:

- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana: Signado por todos los intermediarios bursátiles, este código establece la integridad del mercado como principal objetivo. Su propósito es evitar la manipulación de precios y el uso de la información privilegiada, protegiendo la libre competencia.
- Reglamento Interior de la BMV: Su objeto es establecer las actividades que se realizan a través de la Bolsa, mediante normas que establecen estándares y esquemas, tanto operativos como de conducta, con la finalidad de promover el desarrollo justo y equitativo del mercado de valores y de sus participantes, así como contribuir a su integridad y transparencia.

5. Los mercados:

El mercado de valores funciona como una estructura compleja, la cual se puede clasificar de acuerdo con distintas características de la organización de una operación o la relación entre los participantes. Resulta útil distinguir entre los mercados primario y secundario.

En el mercado primario los recursos financieros son obtenidos por las emisoras. Los títulos emitidos son puestos a la venta por intermediarios bursátiles autorizados, mediante una oferta pública inicial. El precio de la acción en el mercado primario es designado por la emisora. La empresa emisora es quien recibe los recursos y les da destino. Mientras que, en el mercado secundario, es un mercado transparente y regulado donde se realizan las operaciones de intermediación de valores, es decir, los títulos quedan a disposición de los inversionistas para su libre compra venta, a través de los intermediarios. En el mercado secundario el precio responde a la oferta y la demanda, así como otros eventos, lo que lo vuelve altamente volátil.

¹⁹ Karmel, Roberta. Kelly, Claire. “*The Hardening of Soft Law in Securities Regulation*” En: **Brooklyn Journal of International Law**. Estados Unidos, Brooklyn Law School., Vol. 34, No. 3. 2009, (pp. 884-959).

Por su parte también se distingue entre el mercado de deuda y el mercado de capitales. El mercado de deuda es un mercado financiero a corto plazo, es decir menor a un año que principalmente negocia títulos de deuda gubernamental. Se considera de bajo riesgo debido a la menor temporalidad, su alta liquidez y tienen una afectación menor frente a riesgos como la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio.

El mercado de capitales funciona a mediano y largo plazo, dividiéndose en dos: renta fija y renta variable. Es aquí donde se comercializan los títulos privados y tiene un riesgo más alto, debido a la volatilidad y variables económicas de las empresas. En el mercado de renta fija el tenedor pasa a tener propiedad acreedora, y en segunda instancia se tiene propiedad de socio o accionista en el mercado de renta variable. Su función principal es la construcción de capital social. Desde el momento en que los valores que se cotizan aquí, son adquiridos por el público inversionista, asumen un riesgo implícito, hecho que debe tomar en cuenta el inversor de estos títulos.

En cuanto al riesgo, existen modelos matemáticos que pueden ayudar a predecir, posibles cambios en el precio de la acción, pero también es cierto que la predicción del futuro, aún resulta imposible de poderlo hacer. La recomendación que se hace para este tipo de operaciones, es la conformación de un portafolio de inversión que permita diversificar el riesgo²⁰.

Por su parte, los mercados de derivados, en México se conoce como Mercado Mexicano de Derivados o MEXDER, y sus principales instrumentos son los forwards, FRAC's y Swaps. Es un mercado organizado, representado por una Bolsa de Futuros. En México fue creada en 1998. Ofrece contratos de Futuros que permiten darle certidumbre a los proyectos, controlando los riesgos ante las fluctuaciones en tipo de cambio, tasas de interés, acciones, IPC BMV.

Los derivados son un producto financiero que brinda cobertura y administración de riesgos ante las variaciones en el precio de un “bien” o el valor de un “indicador económico” en los meses o años subsecuentes. Toda transacción de un contrato tiene como contraparte la cámara de compensación de este mercado garantizando su cumplimiento ya que esta se convierte en el comprador del vendedor y el vendedor del comprador. En cuanto a coberturas.

²⁰García Santillán, Arturo. Ob. Cit., p.62.

Se cree que el mejor momento es cuando se presenta un entorno inestable, de alta volatilidad o incertidumbre. Los especialistas consideran que es durante los periodos de estabilidad, y así se obtiene mayor provecho con costos más accesibles. Algunos usos: contrato de dólares pagos futuros, adquisición de equipos pagaderos en dólares, importaciones o exportaciones.²¹

6. IPC

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa el comportamiento del mercado accionario mexicano y su dinamismo operativo.

El IPC constituye un indicador de las fluctuaciones del mercado accionario considerando dos conceptos fundamentales:

1. la representatividad de la muestra en términos de la dinámica operativa del mercado, la cual es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes,
2. la estructura del cálculo incorpora el valor de capitalización de las emisoras, el cual actúa como ponderador y determina la contribución que cada una de las series accionarias tiene dentro de la muestra del IPC²²

El IPC funciona midiendo el cambio diario del valor de capitalización de una muestra de valores. La ponderación es realizada con el valor total de capitalización de cada serie accionaria, el cual otorga a cada una de ellas el valor de contribución que tendrán dentro de la muestra de acuerdo con el tamaño de éstas.

En México existen otros índices como el Índice México (INMEX) que toma en cuenta al mercado de derivados; también el Índice de Mediana Capitalización, el cual mide el rendimiento de las acciones de capitalización media listadas en la bolsa; el Índice de Dividendos (IDIPC) que refleja el pago de dividendos de las emisoras que integran el IPC; el Índice de Rendimientos Totales (IRT) este índice selecciona a las empresas líderes en

²¹Gutiérrez Jimenez, Gerardo. Ob. Cit., p.22.

²²Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. Ob. Cit.

bursatilidad, el Índice Hábita, dedicado al sector de la vivienda. También el Índice IPC CompMx, que refleja el comportamiento del mercado accionario en su totalidad.²³

b. Valores:

i. títulos

En congruencia a lo planteado es posible observar la Ley del Mercado de Valores, misma que establece en su artículo 2º que aquellos títulos que pueden ser denominados valores, estableciendo que son 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, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual. A continuación se detallan los títulos-valores que cotizan en el mercado tanto de capitales como de deuda.

En cuanto al mercado de capitales:

- Acciones: representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.
- Fibras: son vehículos destinados al financiamiento para construcción y adquisición de bienes inmuebles. Ofrecen pagos periódicos (rentas) y a la vez tienen la posibilidad de tener ganancias de capital (plusvalía), por lo que son considerados un instrumento híbrido.
- Trac's: son instrumentos de inversión que actúan de la misma forma que determinados índices de referencia. Operan (compra-venta) a través de una cuenta con cualquier Casa de Bolsa y se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores. Funcionan de la misma forma que las acciones, es decir, pueden ser comprados y vendidos en cualquier momento de la sesión bursátil. En la negociación de Trac's se adquiere una canasta

²³Bolsa Mexicana de Valores. “Tipos de Índices.” Disponible en: **BMV**<https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Tipos_de_indices/S&P/BMV%20INMEX%20RT-91> Consulta: (Oct. 5, 2021)

diversificada de valores de distintos sectores en una sola operación, incurriendo así en menores costos de operación.

- Mercado Global: Mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores, bajo el esquema regulatorio y operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión.

El mercado de deuda se integra mediante los distintos títulos:

Gubernamentales:

- CETES: Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación por parte del Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.
- Udibonos: Este instrumento está ligado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para proteger al inversionista de las alzas inflacionarias, y está avalado por el gobierno federal.
- Bonos de desarrollo: “Bondes”, son emitidos por el gobierno federal.
- Pagaré de Indemnización Carretero: Se le conoce como PIC-FARAC, es un pagaré avalado por el Gobierno Federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios S.N.C. en el carácter de fiduciario.
- Bonos BPAS: emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores.

Instrumentos de Deuda a Corto Plazo:

- Aceptaciones bancarias: Las aceptaciones bancarias son la letra de cambio emitidas por un banco en respaldo al préstamo que hace a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda.

- Papel comercial: Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores.
- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento: Son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito.
- Certificado Bursátil de Corto Plazo: Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa.

Instrumentos de Deuda a Mediano Plazo:

- Pagaré a Mediano Plazo: Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.

Instrumentos de Deuda a Largo Plazo

- Obligaciones: Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores.
- Certificados de participación inmobiliaria: Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles.
- Certificado de participación ordinarios: Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes muebles.
- Certificado Bursátil: Instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión.
- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año: Son títulos emitidos por instituciones de crédito.

No obstante, en el caso específico de emitir una oferta pública inicial, como es requisito para que coticen en bolsa se sujeta también a lo establecido en el artículo 7º del mismo ordenamiento jurídico, el cual se puede observar a continuación:

“Artículo 7.- Los valores, para ser objeto de oferta pública dentro del territorio nacional, deberán estar inscritos en el Registro. La oferta en el extranjero, de valores emitidos en los Estados Unidos Mexicanos o por personas morales mexicanas, en forma directa o a través de fideicomisos o figuras similares o equivalentes, deberá notificarse a la Comisión describiendo las principales características de la oferta y ajustándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión.

Las personas que realicen oferta de valores conforme a lo señalado en el párrafo anterior, deberán consignar expresamente en el documento informativo que utilicen para su difusión, que los valores objeto de la oferta no podrán ser ofrecidos públicamente en territorio nacional.”

Así mismo, el mercado de capitales también está conformado por elementos subjetivos, que van desde las entidades que emiten los títulos correspondientes, los adquirentes, así como los intermediarios financieros que intervienen en la negociación de valores. De tal manera, resulta relevante conocer el proceso por el cual una sociedad es capaz de emitir títulos-valor:

A fin de realizar una oferta pública y colocar los valores, la persona moral acude ante una casa de bolsa y ésta los ofrece al gran público inversionista dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, llevando a la emisora a recibir los recursos correspondientes a los valores adquiridos por los inversionistas. Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos en la BMV, a través de una casa de bolsa. Para esto es necesario que la sociedad en cuestión deberá transformarse en una Sociedad Anónima Bursátil.

Por su parte, los inversionistas son aquellas personas físicas o morales que deciden adquirir un título-valor. La LMV señala tres clases de inversionistas:

El gran público inversionista, que son personas físicas o morales que cuentan con fondos que constituyen su patrimonio o utilidades excedentes antes de reinvertir en un negocio o acciones de la empresa cotizada en la Bolsa.

Inversionistas institucionales, este rubro se conforma principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión y fondos de pensiones o jubilaciones, que invierten con la finalidad de incrementar el valor del patrimonio de sus accionistas o socios.

Inversionistas calificados, que a pesar de no ser especialistas cuentan con los recursos suficientes para allegarse de información necesaria para la toma de decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin necesidad de contar con la intervención de la autoridad. De acuerdo con la fracción IV del artículo 2 de LMV se considera inversionista calificado a la persona física o moral que cuente con el patrimonio que la CNBV establezca mediante sus disposiciones generales.

El público inversionista debe canalizar sus órdenes de compra o venta de acciones a través de una casa de bolsa. Las transacciones realizadas por la casa de bolsa en nombre del

inversionista, se efectúan mediante mandato, el cual debe constar por escrito, de igual manera, la casa de bolsa elaborará un comprobante de cada operación realizada en desempeño de las instrucciones del cliente, que contendrá todos los datos necesarios para su identificación y el importe de la operación.

Este comprobante y el número de su registro contable quedará a disposición del inversionista en la oficina de la casa de bolsa donde haya abierto la cuenta, con independencia de que cada operación se vea reflejada en el estado de cuenta que deba enviarse al inversionista, esto conforme a los artículos 199 y 200, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores.

A pesar de que se detalla el proceso de colocación y enajenación de títulos-valor, cabe mencionar que las emisoras, inversionistas y casas no son los únicos intermediarios que forman parte del mercado de valores. Entre ellos están los mencionados en el artículo 113 del mismo ordenamiento jurídico:

“Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán: I. Casas de bolsa. II. Instituciones de crédito. III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro. IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.”

De manera que las casas de bolsa no son el único intermediario del mercado, sino las demás instituciones que pueden realizar operaciones de correduría, de comisión o aquellas otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.

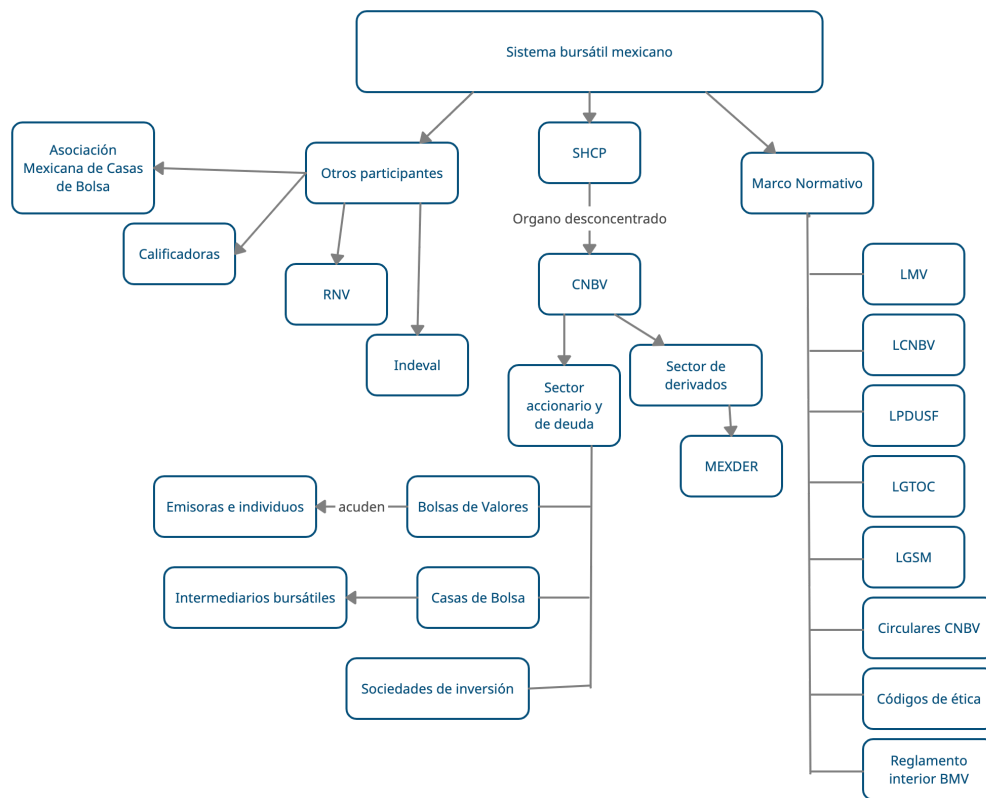


Figura 1.1 Estructura del sistema bursátil mexicano

CAPÍTULO II

El mercado bursátil mexicano

Dentro del presente capítulo se busca esclarecer la manera en la que opera actualmente el mercado bursátil mexicano, haciendo énfasis en los retos y limitaciones en la operación real dentro del contexto económico del país. De igual manera se busca ahondar sobre los cambios que se han presentado mediante la incorporación de las nuevas herramientas tecnológicas que han facilitado el acceso a este por parte de los mexicanos.

A. Situación actual del mercado bursátil en México

Al 31 de marzo de 2021, en México el mercado de valores equivale al 2% del índice NASDAQ, con una capitalización de 406,518 millones de dólares²⁴. La BMV pasó de 413,618 millones de dólares en diciembre de 2019 a 275,086 millones de dólares en marzo de 2020, una pérdida de 138,532 millones de dólares en tres meses, derivada a raíz de la pandemia. A la fecha, registra una capitalización de 448,311 millones de dólares, mostrando un aumento de 11.69% con respecto a la cifra correspondiente a 2019²⁵.

Cabe mencionar que es posible apreciar que a pesar de la situación adversa que se presentó de manera global dentro de los mercados financieros, desde caídas hasta la presencia de máximos históricos, el mercado bursátil logró tener un desempeño más alto a aquel de 2019, lo que demuestra solidez.

El mercado bursátil en México representa tan solo el 30% por ciento del producto

²⁴Méndez, Ariel. *La Bolsa Mexicana, el monedero bursátil*. México: Abril 20, 2021. Disponible en línea: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Bolsa-mexicana-el-monedero-bursatil-20210420-0015.html>> (Consulta: Oct. 5, 2021)

²⁵Méndez, Ariel. *BMV crece su capitalización en era COVID-19*. México: Sept. 01, 2021. Disponible en línea: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/BMV-crece-su-capitalizacion-en-era-Covid-19-20210901-0144.html>> (Consulta: Nov. 5, 2021)

interno bruto del país, monto que es considerado bastante pequeño por parte de expertos²⁶. Una de las causas que se identifican es la presencia de empresas familiares, donde no se considera financiarse a través de bolsa, así como la información de la empresa no se vuelve pública. Se señala la preferencia por recurrir a deuda para lograr este financiamiento, donde el 21% de las empresas solicita crédito²⁷. Actualmente 141 empresas cotizan en bolsa, mostrando un retroceso de la cifra de 145, correspondiente al año pasado.

B. Retos y limitaciones actuales

No obstante, a fin de entender la situación actual del mercado bursátil mexicano, es necesario comprender sus retos y limitaciones. Para esto, se analiza el estudio *“Acciones para democratizar el acceso al mercado bursátil”*²⁸ llevado a cabo por el Instituto Mexicano para la Competitividad, A.C. (IMCO), el cual establece los diversos desafíos que enfrenta el mercado de valores en nuestro país. Estos se pueden resumir de la siguiente manera:

Existe una tendencia de disminución en el número total de empresas listadas en la Bolsa a comparación de las últimas décadas, siendo a comienzos de los 90s cuando más emisoras se encontraban listadas. El número de emisoras mexicanas listadas es más bajo que el de economías similares. Se presenta una concentración de pocas empresas en el mercado bursátil mexicano, demostrando una desconexión entre la actividad económica y el mercado de valores, así como prácticas oligopólicas, afectando así el nivel de desarrollo del mercado.

El número de empresas listadas en bolsa refleja el gran reto que presenta el país para la generación de empresas competitivas, que a su vez sean capaces de crear empleos para los mexicanos, así como mantener un crecimiento acelerado. El IMCO detalla dos realidades empresariales: las empresas medianas y grandes que ocupan un nicho de mercado y se han

²⁶El Economista. “*El mercado bursátil es muy pequeño.*” México: Enero 19, 2019. Disponible en línea: **El Economista**

<<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Mercado-bursatil-mexicano-es-muy-pequeno-20190110-0033.html>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

²⁷ Banco de México. “*Indicadores Básicos de Créditos a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)*”. México: Julio, 2017. Disponible en línea: **Banxico** <<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/rib-creditos-a-pymes/%7B6F30DAE4-E446-DE94-8A66-84CB2E2E0F54%7D.pdf>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

²⁸ Instituto Mexicano para la Competitividad. **Diagnóstico y acciones para elevar la profundidad del mercado bursátil en México.** México, PROPEM. 2014. Disponible en: IMCO <https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2015/06/2015_Libro_completo_Democratizar_acceso_mercado_bursatil.pdf>. pp.25-49. (Consulta: Oct 5, 2021).

posicionado a nivel mundial, y por otro lado aquellas micro o pequeñas empresas que operan fuera de los márgenes de la ley, en la informalidad y son poco productivas. Éstas representan el 95.5% de las empresas en México.

Esto dificulta la inclusión de un mayor número de emisoras mexicanas al mercado de valores, ya que solamente el 4.5% de las empresas mexicanas cuentan con el tamaño y las características necesarias para cotizar en bolsa. Por lo tanto, el estudio hace especial hincapié sobre la necesidad de implementar estrategias de política pública para atraer a las empresas hacia la formalidad, impulsar su productividad y generar las capacidades para que estas eventualmente coloquen títulos bursátiles.

El INEGI señala que solamente el .2% de las empresas cumplen con el requisito de más 251 empleados²⁹. Si bien este no es el único requisito para cotizar en bolsa, resulta oportuno contrastarlo con la cifra de 141 emisoras listadas.

Así mismo, cabe mencionar que el mercado está significativamente concentrado en un número reducido de empresas, registrando una elevada concentración en términos del valor intercambiado³⁰. El valor total de las transacciones en bolsa excluyendo a las seis compañías más comerciadas, fue casi 40% en 2020 —lo que equivale a decir que las seis empresas más intercambiadas representaron 60% del valor comercializado³¹.

Al analizar la situación particular del país y comparándola con otras economías como Brasil o Malasia, es posible notar que México presenta los más altos niveles de concentración. Esto significa que las empresas de menor tamaño encuentran mayores retos para su financiamiento, debido a que el inversionista tiende a gravitar hacia las compañías dominantes del mercado.

Esto significa que el mercado bursátil no refleja ni el tamaño, dinamismo ni las perspectivas económicas del país, debido a la estructura empresarial concentrada que se

²⁹ Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 285/20**. México, 2020. Disponible en: INEGI <<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/aproposito/2020/MYPIMES20.pdf>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

³⁰ Instituto Mexicano para la Competitividad. Ob. Cit., p.14.

³¹ Rodríguez Armando. “*Objetivo del índice accionario hacia 2022*” México: Mayo 27, 2021. Disponible en: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Objetivo-del-indice-accionario-hacia-el-2022-20210527-0126.html>> (Consulta: Novt. 5, 2021).

presenta³². Este fenómeno repercute en el nivel de desarrollo del mercado, condenando así a las emisoras no dominantes a tener menores niveles de bursatilización. Además, esto logra desmotivar a otras empresas a ingresar al mercado en búsqueda de financiamiento, debido a que entrarían a un mercado donde tendrían una participación marginal.

También se puede considerar la situación actual del mercado bursátil mexicano como consecuencia de una baja participación del público en general en la compraventa de acciones. De acuerdo con la BMV,³³ para julio del año pasado se estimaba que sólo 35 de cada 10 mil personas dentro de la población económicamente activa participaban directamente en la bolsa de valores. En Estados Unidos la proporción es de seis mil de cada 10 mil, 171 veces más³⁴

También se detallan limitaciones en cuanto a los inversionistas. Desde la diversidad de perfiles, comenzando con los fondos institucionales, inversionistas calificados e incluso pequeños inversionistas, cada uno teniendo capacidades distintas. Específicamente, los pequeños inversionistas encuentran una mayor dificultad para acceder al mercado.

Para entender los retos que enfrentan, es necesario ahondar en la capacidad de ahorro y contexto de inclusión financiera en la sociedad mexicana, donde el salario promedio corresponde a los \$6,000.00 pesos mensuales³⁵. De acuerdo con la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), el 66% de los mexicanos no ahorra, de los cuales 49% no lo hacen porque sus ingresos no son suficientes³⁶.

Teniendo un margen de ahorro limitado, recurren a mecanismos informales en vez de invertir en el mercado de valores. Esto refleja el bajo nivel de penetración financiera en México, donde solamente 47 de cada 100 adultos tiene una cuenta bancaria³⁷. Así mismo,

³²Román, Romina. “*Hay grandes retos para el mercado de valores*” México: Enero 16, 2016. Disponible en: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Hay-grandes-retos-para-el-mercado-de-valores-20160110-0014.html>>(Consulta: Oct. 5, 2021).

³³ Bolsa Mexicana de Valores. “*¿Los millennials invierten?*” México: Julio 1, 2020. Disponible en: **BMV** <<https://blog.bmv.com.mx/2020/07/los-millennials-invierten/>> (Consulta: Oct. 5, 2021)

³⁴ Arena Pública. “*¿Qué pasa con el mercado bursátil mexicano?*” México: Agosto 7, 2021. Disponible en: **arenapublica** <<https://www.arenapublica.com/finanzas/que-pasa-con-el-mercado-bursatil-mexicano>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

³⁵ Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 400/21**. México, Julio 28 2021. Disponible en: **INEGI** <<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2021/EstSociodemo/enigh2020.pdf>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

³⁶Instituto Mexicano para la Competitividad. Ob. Cit. p. 53.

³⁷ Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 600/18**. México, Nov. 23 2018. Disponible en: **INEGI**

existe una preferencia por los instrumentos de deuda frente a los fondos de inversión de renta variable, dificultando el crecimiento del mercado bursátil dada la preferencia por parte de los inversionistas por los instrumentos líquidos y de bajo riesgo.

Así mismo, se detalla que en México hay poco capital destinado al sector bursátil debido a que existen pocas opciones de compra. Esto significa mercados secundarios prácticamente inexistentes, lo que limita el potencial de crecimiento del mercado accionario en México, teniendo como resultado un *turnover velocity* lento. Esto se demuestra en una baja circulación de títulos bursátiles, limitando las opciones de compra de los intermediarios.

De igual manera, se explica la poca profundización del mercado accionario mexicano por el factor cultural, donde la poca cultura financiera que se vive en el país impone una barrera al desarrollo del mercado. Este fenómeno puede traducirse en la falta de interés por parte de las empresas para hacerse de capital a través del financiamiento bursátil, la cual se debe principalmente al temor a perder el control de las empresas familiares, así como un escaso apetito por crecer.

De tal manera que es posible observar que existe un problema de oferta, donde hay poco interés por parte de las empresas por listarse, así como muy pocas cumplen con los requisitos necesarios. Además, se le pueden sumar otros factores como la desconfianza a los accionistas externos, prefiriendo “*ser chiquito y rentable*”³⁸, la falta de un gobierno corporativo, la falta de apetito por crecer, escasa cultura financiera y de negocios, donde pocas empresas tienen un plan de negocios y estudios de mercados.

Otro punto para tratar es la legislación existente con referencia a la conformación de las empresas, donde no se exigen prácticas rigurosas. El tipo societario más común en México es la Sociedad Anónima, donde la Ley General de Sociedades Mercantiles, sus artículos 5 y 6 exige solamente los siguientes requisitos:

- Estar constituidas ante un notario público,
- Contener el nombre, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad,
- Su objeto social,

<<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/OtrTemEcon/ENIF2018.pdf>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

³⁸Instituto Mexicano para la Competitividad. Ob. Cit., p.30.

- La razón social o denominación,
- Su duración,
- El importe del capital social,
- La expresión de lo que aporte cada socio,
- El domicilio de la sociedad,
- Expresar si el capital es variable o fijo,
- La manera de administrarse la sociedad, nombramiento y facultades de los administradores,
- Distribución de utilidades y pérdidas de la sociedad,
- Importe del fondo de reserva,
- Casos en que pueda darse la disolución anticipada de la sociedad,
- Bases para su liquidación y modo de proceder a la elección de los liquidadores.

El artículo 91 establece como requisitos adicionales para la escritura constitutiva de la sociedad anónima la parte exhibida del capital social, el valor, número nominal y naturaleza de las acciones en las cuales se divide el capital social, la forma y términos en los que se debe pagar la parte insoluble de las acciones en caso de no estar pagadas, el nombramiento de los comisarios, así como las facultades de la Asamblea General y condiciones para la validez de sus deliberaciones y derechos de voto.

De manera que la LGSM obliga a los socios fundadores cumplir con solamente dos de los requerimientos de los órganos del gobierno corporativo, pasando por alto otros como el comité de planeación financiera, comité de auditoría, comité de prácticas societarias, entre otros. Basándose en la estructura básica de la Sociedad Anónima, resulta complejo transitar a una Sociedad Anónima Bursátil.

Una Sociedad Anónima que busque transformarse en una Sociedad Anónima Bursátil debe cumplir con los requisitos que establece el artículo 22 de la LMV:

- Agregar a la denominación social la expresión "Bursátil", o su abreviatura "B"
- Sujetarse a las disposiciones especiales de la LMV y de manera supletoria a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- En caso de las entidades las entidades financieras que obtengan la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que las representen, estarán sujetas a lo dispuesto en las leyes especiales del sistema financiero que las rijan y demás disposiciones secundarias emitidas conforme a dichas leyes
- El capital social estará compuesto conforme a lo establecido en las leyes relativas al sistema financiero que las rijan. Cuando las mencionadas leyes no regulen dicha composición, la entidad se ajustará a lo previsto en la LMV
- En cuanto a la revelación de la información, se apega a las disposiciones de carácter general, así como a los artículos 104 a 106 del mismo ordenamiento jurídico. Dentro de estos numerales se detallan la presentación de reportes de actos solitarios relevantes, acuerdos adoptados por órganos, reportes financieros trimestrales, reportes financieros anuales, así como información relevante sobre reestructuraciones societarias, eventos relevantes, entre otros.

Una SA interesada en cotizar en la BMV está obligada a convertirse en una Sociedad Anónima Bursátil y a cumplir con las exigencias de la Ley del Mercado de Valores, que establece la necesidad de contar con los comités correspondientes en materia de prácticas societarias y vigilancia. Además, la SAB se rige por el principio de máxima publicidad, debido a que existen intereses públicos que proteger. Por lo tanto, las emisoras deberán reportar la información financiera correspondiente de manera anual y trimestral mediante un auditor externo y divulgar la información correspondiente a los eventos relevantes. Esto resulta un requisito fundamental para acceder al mercado bursátil, independientemente del mercado del que se trate.

La finalidad del deber de máxima publicidad es que tanto los inversionistas como los corredores puedan tomar decisiones informadas conforme al manejo de su cuenta. De tal manera que las emisoras publican los informes trimestrales y anuales, así como las noticias o hechos relevantes que se susciten. A pesar de esto, estos documentos son muy extensos por lo que muchos inversionistas deciden pasarlos por alto, decisión que puede poner en riesgo su patrimonio.

Además, el reglamento interno de la BMV detalla en la disposición 4.008.01 los requisitos a cumplir por parte de las empresas para poder listarse como emisoras, estos se resumen a continuación:

- Contar con un historial de operación de por lo menos tres años, excepto en el caso de la SAPIB, donde el requisito son 2 años.
- Un capital contable mínimo equivalente a 20 millones de UDIS
- Que la suma de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades operativas.
- Que el número de valores objeto de listado, sea por lo menos de diez millones de títulos.
- Que el precio de los títulos en ningún caso sea inferior al importe equivalente a una unidad de inversión por valor.
- Que el número de valores a listar, una vez celebrada la Operación de colocación o el alta correspondiente representen por lo menos el 15% del capital social de la Emisora distribuido entre el gran público inversionista, o cuando menos el equivalente en moneda nacional a 950 millones de unidades de inversión.
- Que se alcance un número de al menos cien inversionistas, una vez realizada la operación de colocación o el alta correspondiente.
- Ninguna persona podrá adquirir más del 40% del monto total de la oferta.
- Que sus estatutos sociales vigentes se ajusten a los principios de gobierno societario que señala la Ley.
- Que el secretario del consejo de administración dé a conocer al propio consejo las responsabilidades que conllevan el listar valores en el Listado e informarle periódicamente sobre el cumplimiento con las disposiciones aplicables.

Tras analizar la información correspondiente, el cumplimiento de los requisitos, tanto los propios del Reglamento de la BMV como los que establece la Ley del Mercado de Valores pueden representar cambios significativos para empresas que no consideraron en el momento de su constitución la transición hacia la figura de la SAB, llevando a problemas de administración en caso de la reestructuración y revelación de la información relevante. Esto se debe a que muchas empresas no cuentan con buenas prácticas de gobierno corporativo bajo

su constitución dentro de la LGSM, lo que hace el cambio de denominación un proceso complejo, así inhibiendo su participación en el mercado bursátil.

No obstante, la LMV dentro de los artículos 12 a 21 contempla las figuras de la SAPI y SAPIB, que funcionan como puentes de transición entre la SA tradicional y la SAB. Estos tipos societarios promueven mejores prácticas de gobierno corporativo, protección a minorías, revelación de información al interior de la sociedad, así como una adopción progresiva al régimen de la SAB, entre otros puntos. De tal manera que la constitución de la sociedad bajo esta modalidad o su adopción, otorga a la empresa la flexibilidad de poder transformarla en una sociedad anónima bursátil para eventualmente cotizar en el mercado de valores.

A partir de lo anterior, resulta relevante analizar la fracción primera el artículo 19 de la LMV, el cual establece que las sociedades anónimas promotoras de inversión podrán solicitar la inscripción en el registro de acciones representativas de su capital social siempre que la asamblea acuerde de manera previa la modificación de su denominación social, agregando “bursátil”.

“Artículo 19.- Las sociedades anónimas promotoras de inversión podrán solicitar la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, siempre que: I. La asamblea de accionistas acuerde, previo a la inscripción de los valores:”

Así mismo, la adopción de esta modalidad deberá llevarse a cabo en un plazo máximo de diez años, los cuales comienzan a contar a partir de que la inscripción surte efectos, o con anterioridad a tal plazo en caso de que el capital contable de la SAPI supere los doscientos cincuenta millones de UDIS de acuerdo con los estados financieros anuales auditados.

La CNBV establecerá mediante las disposiciones de carácter general los plazos, términos y condiciones para que las SAPI puedan adoptar la modalidad de SAB una vez cumplidos los requisitos mencionados. Además, se deberán llevar a cabo las modificaciones estatutarias necesarias para adecuar la integración del capital social al régimen aplicable a las sociedades anónimas bursátiles, así como para prever las causas y efectos de la cancelación de la inscripción en el Registro.

De tal manera que la SAPIB establece como requisito adoptar la modalidad de SAB en un plazo no mayor a diez años, realizar las modificaciones estatutarias necesarias, y plantear un programa para la adopción progresiva del régimen aplicable a las SAB. De tal

manera que la BMV permite a las SAPI y SAPIB colocar valores, a pesar de no tener la condición de SAB, bajo el compromiso de adoptarla en el plazo señalado y de cierta manera suavizando los requisitos que resultan rígidos para las SAB. A pesar de esta opción, actualmente no existe ninguna emisora listada que forme parte de este tipo societario.

Tanto a las SAPI como a las SAPIB se les permite colocar valores en las Bolsas de Valores, incluso cuando no tienen la condición de SAB, con la condición de que en un plazo determinado la empresa se convierta en una. A pesar de esto, actualmente ninguna de las empresas emisoras listadas en la BMV está bajo la figura de SAPI o SAPIB; esto habla de la subutilización de estas figuras posiblemente porque sus requisitos, que a pesar de ser más flexibles que los de las SAB, siguen siendo elevados, especialmente para empresas de menor tamaño

c. Democratización del mercado de valores mexicano

En México la entrada al mercado de valores se encuentra condicionada a la sujeción a un contrato de intermediación:

“Artículo 9.- La intermediación con valores inscritos en el Registro sólo podrá proporcionarse por entidades financieras autorizadas, conforme a lo previsto en ésta u otras leyes, para actuar como intermediarios del mercado de valores. Los intermediarios del mercado de valores podrán otorgar el servicio de intermediación de valores no inscritos en el Registro, sólo respecto de acciones representativas del capital social de personas morales, ajustándose a lo establecido en esta Ley. Las actividades de intermediación con valores que se operen en el extranjero o emitidos conforme a leyes extranjeras, susceptibles de ser listados en el sistema internacional de cotizaciones de una bolsa de valores, únicamente podrán proporcionarse a través de dicho sistema. Salvo lo señalado en los párrafos anteriores, la compra y venta de valores podrá realizarse por cualquier persona siempre que esta Ley no establezca lo contrario.”

Dentro de este artículo se establece la intermediación por conducto de entidades financieras autorizadas, lo que comprende casas de bolsa, especialistas bursátiles y otras entidades financieras autorizadas. Las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito, instituciones de seguros, fianzas y las sociedades de inversión, se rigen también por las disposiciones especiales que les sean aplicables y por la LMV.

La existencia de las casas de bolsa se fundamenta en la imposibilidad de que el público inversionista pueda comprar o vender directamente las acciones o títulos de las emisoras a través de la oferta pública. Dentro de sus ventajas se incluye la optimización de la

colocación de títulos entre personas indeterminadas, donde a través del mercado de valores los inversionistas tienen acceso a diferentes oportunidades de inversión, al ser éste un lugar donde concurren oferentes y demandantes diversos. De igual manera se menciona el ahorro recursos por parte de los inversionistas, ya que éstos se evitan el proceso de contacto directo con cada empresa para evaluar la adquisición de sus valores³⁹.

Tradicionalmente, el acceso a la intermediación de valores resultaba un proceso costoso, tanto para el inversionista como para la emisora. Para el inversionista, el monto mínimo para acceder a la bolsa era de cien mil pesos, reflejando la existencia de una barrera al mercado accionario, que resultaba una limitante a la inversión en instrumentos bursátiles por parte de los pequeños inversionistas⁴⁰.

En los últimos años el acceso al mercado bursátil se ha comenzado a democratizar, permitiendo a los pequeños inversionistas comenzar sus portafolios con montos desde los cien pesos. Estos acuden ante una SOFIPO, una casa de bolsa o un banco, quienes permiten al inversionista adquirir acciones, cetes, ETF, fibras, etc. permitiéndoles diversificar su portafolio, acceder a asesoría, y retirar su capital en el momento que deseen.

Así mismo, tras la inclusión de una segunda bolsa de valores, BIVA, se busca fomentar el crecimiento y la modernización del mercado de valores. Esto se lleva a cabo mediante la especialización en sectores como FIBRAS y PyMES, así mismo requiere un monto de capitalización menor a la BMV, por lo que las compañías no consideraban una salida al mercado bursátil por los costos que eso significaba⁴¹, además que ofrece una plataforma tecnológica de alto nivel, respaldada por NASDAQ y LSEG⁴².

De tal manera que, en los últimos años ha sido posible observar un cambio en el panorama bursátil en México permitiéndole al público comenzar a invertir con montos menores a los que eran necesarios anteriormente, dándole entrada a un público más amplio.

³⁹De la Fuente Rodríguez, Jesús. Ob. Cit., p. 652.

⁴⁰ Instituto Mexicano para la Competitividad. Ob. Cit., p.72.

⁴¹Soto, Gonzalo. “*BIVA, el duro camino en el 'desierto' financiero mexicano*” México: Feb. 20, 2020. Disponible en: [El financiero.](https://www.elfinanciero.com.mx/bloomberg-businessweek/biva-el-duro-camino-en-el-desierto-financiero-mexicano/) <<https://www.elfinanciero.com.mx/bloomberg-businessweek/biva-el-duro-camino-en-el-desierto-financiero-mexicano/>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

⁴²Carrillo Malagón, Alejandro Zaid. “**BIVA La nueva Bolsa Institucional de Valores de México; ¿Es realmente lo que necesita el Mercado de Valores Mexicano?**” Disponible en línea: División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía UNAM <https://www.depfe.unam.mx/especializaciones/revista/2-1-2020/04_EMF_Carrillo-Malagon_2020.pdf> (Consulta: Oct. 5, 2021).

Una consecuencia real de la democratización de los mercados es el aumento del 217% en cuentas directas del público inversionista en México. Así mismo, resulta pertinente recalcar el aumento de 400,000 cuentas directas que tenía el público inversionistas en 2019 a 1 millón 384,000 cuentas, registradas en diciembre de 2020⁴³, lo que representa un gran público inversionista 3.5 veces mayor al que existía en 2019.

La inclusión de una segunda bolsa de valores en el país crea un panorama más competitivo para la economía mexicana, además de una mayor participación de éstas en el mercado bursátil. Este incremento puede explicarse mediante la democratización de los mercados financieros y la inclusión de casas de bolsa en línea, que han suavizado los requisitos para el gran público inversionista, permitiéndoles participar de una manera más sencilla y al alcance de un mayor segmento de la población.

Uno de los factores determinantes para dicho aumento de cuentas directas es la operación de casas de bolsa en línea. Distintas casas de bolsa comenzaron a operar por medio de aplicaciones, permitiendo a los inversionistas comenzar a realizar operaciones de forma directa o con el apoyo de un especialista.

Un ejemplo es GBMHomebroker, que brinda la posibilidad de acceder a todos los activos financieros que aparecen listados en el Registro Nacional de Valores o en el Sistema Internacional de Cotizaciones, dentro de los que se incluyen:

- Fondos de Inversión
- Bonos
- Acciones
- Fibras
- ETFs
- Certificados de Capital de Desarrollo
- Certificados Bursátiles
- Certificados Bursátiles Fiduciarios que Replican Índices (Trackers)
- Valores Respaldados por Activos
- Valores Estructurados

⁴³ Noguez, Roberto. “De Apple a Bimbo, cuentas de mexicanos para invertir en bolsa se disparan 217%” México, Julio 20, 2021. Disponible en: **Forbes México** <<https://www.forbes.com.mx/negocios-cuentas-invertir-bolsa-disparan-217/>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

- Futuros y opciones listadas en Mexder

La aplicación de GBMHomebroker permite la posibilidad de comprar y vender acciones en México de empresas como Apple, Facebook, Bimbo o Amazon, desde 100 pesos. Las operaciones pueden realizarse de forma directa o bien recibir asesoría por parte de especialistas. Asimismo, la plataforma brinda acceso a más de 1,900 instrumentos existentes en el mercado bursátil nacional e internacional. Así como la gestión de inversión permite el manejo discrecional del patrimonio del cliente, en función de una serie de parámetros establecidos por el inversionista.

Este paso le ha permitido a GBM obtener una participación de más del 16% en la operación del mercado de capitales y más de \$800 mil millones de pesos en activos en custodia. Un ejemplo claro es que la base de usuarios ha ido en incremento, de 38 mil cuentas de inversión a más de 650 mil, con lo que pasó de 8 a 70% su participación en el total de las cuentas de inversión del país. A partir de marzo de 2021, GBM logró cruzar la meta del millón de cuentas de intermediación⁴⁴.

Así como GBM, diversas Casas de Bolsa han optado por plataformas digitales, lo que ha tenido como resultado el aumento de cuentas de inversión y operaciones celebradas. Al disminuir los montos de entrada para poder invertir en los mercados de capitales, se le abre la puerta a un mayor número de personas quienes ahora pueden participar en dicha actividad, los cuales se conocen como pequeños inversionistas o “retail investors”.

El término “*retail investor*” es un inversionista no profesional que compra y vende valores o ETFs. Los pequeños inversionistas ejecutan sus operaciones a través de casas de bolsa tradicionales o en línea, así como valores para sus propias cuentas personales y, a menudo, negocian en cantidades mucho menores en comparación con los inversionistas institucionales. De tal manera que los organismos de vigilancia adquieren un rol aún mayor, el de proteger al pequeño inversionista.

⁴⁴ Forbes. GBM, “*Líder en soluciones de inversión para cada persona y organización*”. México. Nov. 16,2021. **Disponible en: Forbesmx** <<https://www.forbes.com.mx/ad-gbm-lider-en-soluciones-de-inversion/>> (Consulta: Nov. 17, 2021).

CAPÍTULO III

Regulación actual del sistema bursátil mexicano, sus avances y limitaciones

Dentro del presente capítulo se busca establecer la manera en la que el marco regulatorio actual protege al pequeño inversionista, desde la manera en la que el inversionista accede al mercado de valores, los procesos y tecnología, así como el desarrollo de la misma.

A. La Ley del Mercado de Valores:

La Ley del Mercado de Valores en sus numerales 192 a 198 detalla la protección que le ofrece a los inversionistas. Mismos artículos que se establecen a continuación:

***“Artículo 192.** Las casas de bolsa en ningún caso podrán dar noticias o información de las operaciones que realicen o servicios que proporcionen, sino a los titulares, comitentes, mandantes, fideicomitentes, fideicomisarios, beneficiarios, representantes legales de los anteriores o quienes tengan otorgado poder para disponer de la cuenta o para intervenir en la operación o servicio, salvo cuando las pidieren, la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el titular sea parte o acusado y las autoridades hacendarias federales, por conducto de la Comisión, para fines fiscales.*

Los empleados y funcionarios de las casas de bolsa, en los términos de las disposiciones aplicables, por violación del secreto que se establece y las casas de bolsa, estarán obligadas en caso de revelación del secreto, a reparar los daños y perjuicios que se causen.

Lo previsto en este artículo, no afecta en forma alguna la obligación que tienen las casas de bolsa de proporcionar a la Comisión, toda clase de información y documentos que, en ejercicio de sus funciones de supervisión, les solicite en relación con las operaciones que celebren y los servicios que presten, o bien, a efecto de atender solicitudes de autoridades financieras del exterior, de conformidad con lo establecido en el artículo 358 del presente ordenamiento legal.

***Artículo 193.** Las casas de bolsa que reciban instrucciones de terceros, celebren operaciones en bolsa o proporcionen servicios fiduciarios, deberán utilizar los servicios de personas físicas para operar en bolsa, para celebrar operaciones con el público de asesoría, promoción, compra y venta de valores o para actuar como delegados fiduciarios, según se trate, autorizadas por la Comisión, siempre que se acredite que cuentan con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio. En todo caso deberán otorgarse los poderes que correspondan.*

Dicha autorización se otorgará a las personas físicas que acrediten contar con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante alguna asociación gremial reconocida por la Comisión como organismo autorregulatorio. Tratándose de operadores de bolsa, adicionalmente deberán cumplir los requisitos previstos en el reglamento interior de la bolsa de valores correspondiente. Lo anterior, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la propia Comisión.

En ningún caso las personas físicas que cuenten con la autorización a que se refiere el presente artículo, podrán ofrecer en forma simultánea sus servicios a más de una entidad financiera, salvo que formen parte de un mismo grupo financiero o que actúen como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

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

Artículo 195. *Las casas de bolsa que reciban instrucciones de terceros para la realización de operaciones con valores y, que al amparo de lo establecido en los artículos 219 y 220 de esta Ley, canalicen tales instrucciones para su ejecución y liquidación a través de otra casa de bolsa, deberán transferir a estas últimas los recursos dinerarios que, en su caso, les entreguen los terceros, el mismo día de su recepción.*

Artículo 196. *Las casas de bolsa no podrán disponer de los recursos recibidos de un cliente o de sus valores para fines distintos de los ordenados o contratados por éste.*

Artículo 197. *Las casas de bolsa no podrán celebrar operaciones en las que se pacten condiciones y términos que se aparten significativamente de los sanos usos y prácticas del mercado.*

Artículo 198. *Las casas de bolsa responderán frente a sus clientes de los actos realizados por sus consejeros, directivos, apoderados y empleados en el cumplimiento de sus funciones, sin perjuicio de las responsabilidades civiles o penales en que ellos incurran personalmente.”*

Es posible observar que estas disposiciones versan sobre la interacción entre la casa de bolsa y el adquirente, desde el deber de no divulgación de información, la manera en la que se disponen los recursos, además de la responsabilidad que tienen los directivos y empleados frente a los clientes.

Así mismo, es posible observar que el numeral 188 del mismo ordenamiento jurídico establece la prohibición de garantizar rendimientos o asumir pérdidas como consecuencia de operaciones realizadas con valores, así mismo se menciona el actuar contra los intereses del cliente:

“Artículo 188.- *Las casas de bolsa, en el manejo de las cuentas de sus clientes, deberán actuar profesionalmente y tendrán prohibido: I. Celebrar operaciones con valores cuya cotización se encuentre suspendida. II. Garantizar, directa o indirectamente, rendimientos; asumir la obligación de devolver la suerte principal de los recursos que les hayan sido entregados para la celebración de operaciones con valores, salvo tratándose de reportos o préstamos de valores; responsabilizarse de las pérdidas que puedan sufrir sus clientes como consecuencia de dichas operaciones, o en cualquier forma asumir el riesgo de las variaciones en el diferencial del precio o tasa a favor de sus clientes. III. Actuar en contra del interés de sus clientes. IV. Proporcionar recomendaciones en servicios de asesoría sin ajustarse a esta Ley o disposiciones de carácter general que de ella deriven.”*

La ley también establece la necesidad de formar organismos de control interno, vigilar el apego a las políticas para evitar conflictos de interés, así como evaluar y capacitar al personal para llevar a cabo las asesorías correspondientes a los perfiles de inversionistas. En

general, las disposiciones correspondientes de LMV versan sobre el correcto funcionamiento de la casa de bolsa cumpliendo con los estándares internacionales descritos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores, donde la recomendación se basa en la presentación de información oportuna y relevante que permita a los inversionistas a tomar las decisiones correctas.

Las casas de bolsa se encuentran obligadas a guardar el secreto bursátil. En el supuesto de que alguna casa de bolsa violara el secreto bursátil esta se encontraría obligada a reparar los daños y perjuicios correspondientes. Además, no pueden disponer de los recursos recibidos de un cliente para fines distintos a los ordenados o contratados por éste.

La CNBV mediante las disposiciones de carácter general determina ciertas medidas preventivas respecto a las operaciones de valores. En 2016 dicha institución emitió una circular donde se detallan los derechos de los inversionistas, dentro de los que se detallan los siguientes:

- Solicitar que se convoque a una asamblea general de accionistas (con 10% de tenencia accionaria),
- Designar o revocar a un consejero (con 10% de tenencia accionaria),
- Solicitar que se aplaze por tres días la votación en una asamblea general de accionistas (con 10% de tenencia accionaria),
- Ejercer la acción de responsabilidad civil contra los administradores, en beneficio de la sociedad (con 5% de tenencia accionaria),
- Oponerse judicialmente a las resoluciones de la asamblea general de accionistas (con 20% de tenencia accionaria),

No obstante, estos derechos que se le confiere al inversionista resultan difíciles de ejercer cuando se trata de una empresa que cotiza en bolsa, debido al porcentaje necesario de tenencia accionaria. De manera que su ejercicio por parte de pequeños inversionistas se vuelve aún más complejo.

Así mismo, existen obligaciones para los operadores de las casas de bolsa dentro de las cuales se detallan las siguientes:

- Todo asesor o promotor deberá estar adscrito a una institución financiera certificada con licencias y permisos emitidos por la Bolsa Mexicana de Valores,
- Ningún cliente podrá ser inducido por asesor alguno; el servicio que recibirá será solamente de asesoría, aplica para toda persona moral o física,
- Un cliente sólo lo será si firma previamente un contrato de intermediación bursátil,
- Cada institución definirá el número de perfiles de clientes de acuerdo con su aversión al riesgo por tipo de instrumento. En dicho perfilamiento deberán considerar: objetivo de inversión, tolerancia al riesgo, horizonte de inversión, educación financiera, experiencia en la materia, historial de manejo de cuenta, situación financiera, preferencias y restricciones del cliente,
- Se ofrecerá una cartera acorde a la situación particular de cada cliente. Se considerará la totalidad de la cartera y no los valores en lo individual,

De lo anterior es posible observar que las protecciones que ofrece tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como la Ley del Mercado de Valores se centran más acerca de la interacción entre la casa de bolsa y el adquirente, desde la información que debe ser descrita y aquella en la que existe el deber de no divulgación de información, así como acerca de la manera en la que se disponen los recursos. No obstante, no se establecen pautas actualizadas que versen sobre la democratización del mercado.

La LMV, establece diferentes mecanismos tendientes a proteger a los inversionistas y garantizar la eficiencia del Mercado de Valores. De tal manera que se establecen normas tendientes a promover la transparencia en el mercado de valores, como la obligación de informar, el tratamiento de la información privilegiada, el procedimiento de Oferta Pública Inicial, entre otros, los cuales funcionan como mecanismos protectores de la confianza en los mercados.

La OPI fomenta la confianza en el mercado, dado a que para que el inversionista pueda adquirir las acciones correspondientes, las emisoras pasan por un proceso riguroso. Además, es un claro ejemplo donde se materializa el deber de información. Mediante el prospecto de colocación, es posible ver la situación que presenta la emisora, lo que permite al posible inversionista tomar decisiones informadas. No obstante, una desventaja de este

documento es que la información que presenta puede resultar compleja, así como muy extensa.

Estas disposiciones son aplicables para los inversionistas, sin distinción de su carácter y si bien la protección que ofrecen busca establecer “las mismas reglas del juego” para todos los inversionistas. Éstas resultan generales, estableciendo pautas diseñadas para mantener el equilibrio y transparencia en el mercado, así como herramientas de información.

B. Regulación del contrato de intermediación bursátil

La regulación del contrato de intermediación bursátil lleva su propio apartado, ubicándose en los artículos 200 a 212 de la Ley del Mercado de Valores. Dentro de éstos se señalan los requisitos del contrato de intermediación bursátil, así como de contabilidad y auditoría. El numeral 200 del mencionado ordenamiento jurídico hace énfasis en la voluntad del inversionista en cuanto al manejo de la cuenta salvo casos de manejo discrecional, así como la obligación de registro por parte de la casa de bolsa.

Dicho artículo versa sobre la actuación de la casa de bolsa, la cual se llevará conforme a las instrucciones del cliente o por manejo discrecional. Se establecen los requisitos que deberán tomarse en cuenta para efectuar las operaciones cuando sea el cliente quien decida, dentro de los cuales se enfatiza el registro de las instrucciones específicas y operaciones, el intercambio de información, y comprobantes.

El numeral refleja la necesidad de registro de las operaciones que realice la casa de bolsa por medio del mandato discrecional otorgado a esta por el cliente. Así como se desprende que mediante este contrato el inversionista confiere un mandato a la casa de bolsa para realizar las operaciones que el cliente estime adecuadas. No obstante, éstas deben contar con el registro necesario por parte de la casa de bolsa, contando con las autorizaciones correspondientes por parte del cliente.

La ley prevé que estas instrucciones puedan ser llevadas a cabo por medios electrónicos, sin requerir el requisito de la firma autógrafa del inversionista. Esto representa la obligación de registro de la casa de bolsa, por lo que la carga de la prueba se revierte en el supuesto específico de que las instrucciones sean llevadas a cabo de manera verbal.

Esta disposición otorga seguridad al inversionista, actuando a sabiendas de que en el contrato de intermediación bursátil bajo la modalidad no discrecional debe quedar clara la intención de realizar los movimientos correspondientes, identificando correctamente los valores y el tipo de movimiento así como guardando un registro. Así como en cuentas con manejo discrecional, el inversionista tiene la facultad de limitar los movimientos que lleve a cabo la casa de bolsa. Cabe mencionar que no existe un lineamiento emitido por la CNBV o la LMV que determine requisitos al personal capacitado para llevar a cabo dicha asesoría.

No obstante, la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles, el organismo que representa a los intermediarios de Casas de Bolsa que operan en el país ante las autoridades regulatorias del Mercado de Valores, se encarga de llevar a cabo certificaciones que avalen la competitividad y el desempeño de los distintos operadores bursátiles en sus labores de promoción de Sociedades de Inversión, promotor de valores, asesor en estrategias de inversión, operador de bolsa u operador de mercado de dinero, entre otras.

El objetivo principal de dicha asociación es la difusión y promoción del mercado mediante conferencias, seminarios y comités. Los dos principales objetivos de la AMIB consisten en hacer estudios para el desarrollo de la Casa de Bolsa y fortalecer el Mercado de Valores y sus intermediarios financieros mediante distintos proyectos.

En cuanto a la operación digital, esta se discute en la fracción V del mencionado artículo, la cual se lee a continuación:

“Artículo 200.- (...) V. En caso de que las partes convengan el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio y en su caso confirmación de las órdenes y demás avisos que deban darse, incluyendo la recepción de estados de cuenta, habrán de precisar las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización. Las claves de identificación que se convenga utilizar conforme a este artículo sustituirán a la firma autógrafa, por lo que las constancias documentales o técnicas en donde aparezcan, producirán los mismos efectos que las leyes otorguen a los documentos suscritos por las partes y, en consecuencia, tendrán igual valor probatorio.

A pesar de que dicha fracción establece la posibilidad de emplear medios electrónicos para la confirmación de órdenes, es posible observar que existe un hueco legislativo en la normatividad correspondiente a la operación de las casas de bolsa que desempeñan sus actividades mediante el uso de aplicaciones, por lo que las Disposiciones Generales aplicables a Casas de Bolsa actualizadas a noviembre 2020 incluyen una sección que corresponde del artículo 120 Bis 2 al 120 Bis 9, que establece ciertas disposiciones aplicables

a la utilización de herramientas tecnológicas por parte de las casas de bolsa. De dicho apartado se extrae el siguiente artículo:

“Artículo 120 Bis 2.- Las casas de bolsa podrán pactar con sus clientes la realización de operaciones o servicios a través de medios electrónicos, siempre que en los contratos respectivos se establezca de manera clara y precisa, las bases para determinar: (19) I. Las operaciones y servicios que podrán proporcionarse a través de medios electrónicos. (19) II. Los mecanismos o procedimientos de identificación del usuario, así como las responsabilidades correspondientes al uso de los medios electrónicos, tanto para las casas de bolsa como para los usuarios. (19) III. Los medios por los que se haga constar la creación, transmisión, modificación o extinción de derechos y obligaciones inherentes a las operaciones y servicios de que se trate, incluyendo los métodos de autenticación tales como contraseñas o claves de acceso. (19) IV. En su caso, los mecanismos de notificación de la realización de operaciones monetarias, celebradas a través de cualquier medio electrónico. (72) Las casas de bolsa solo podrán permitir a sus clientes, previa identificación de estos, la utilización de medios electrónicos, cuando cuenten con el consentimiento expreso y por escrito, otorgado mediante firma autógrafa, o bien mediante firma electrónica avanzada o fiable de sus clientes, previo al uso que por primera ocasión hagan de dichos medios, siempre y cuando estas se sujeten a lo establecido en el Código de Comercio para estos efectos. (19) Las casas de bolsa deberán comunicar a los usuarios los riesgos inherentes a la utilización de los medios electrónicos y las recomendaciones para prevenir la realización de operaciones irregulares o ilegales.”

El mencionado numeral abre la posibilidad de las casas de bolsa de constituirse como tal y operar de manera completamente virtual presentando a los clientes el contrato de intermediación bursátil cumpliendo los requisitos tradicionales, así como ciertos adicionales, los cuales son mencionados en el artículo. Esta disposición de carácter general comienza por establecer una regulación dentro del contrato bursátil llevado a cabo por medios electrónicos. Así mismo, las disposiciones siguientes versan sobre la seguridad tecnológica en cuestión de cifrados que es necesaria para llevar a cabo las operaciones correspondientes.

CAPÍTULO IV

La Democratización y Regulación de los Mercados Financieros del mundo

Dentro del presente capítulo se aborda el tema de la democratización de los mercados financieros desde un punto de vista global, analizando la manera en la que se ha llevado a cabo esta transición en los distintos mercados. Desde las plataformas tecnológicas empleadas, algunos casos particulares y su impacto en los mercados, así como la manera en que las distintas jurisdicciones han decidido implementar regulaciones.

A. Estados Unidos

El mercado de valores americano es el más grande del mundo, representando alrededor del 43% del mercado de valores valor a nivel mundial ⁴⁵, así como representando un valor de \$93 trillones de dólares⁴⁶.

En Estados Unidos la democratización de los mercados financieros no es un fenómeno reciente, sino que es un proceso que se ha estado llevando a cabo dentro de las últimas décadas. Las innovaciones financieras han permitido al mercado estadounidense aumentar la disponibilidad de financiamiento para las nuevas empresas, así como facilitando el acceso de los ciudadanos a los mercados.

Dentro de estas se detallan el desarrollo del capital de riesgo, el desarrollo tecnológico que ha reducido los costos de inversión, entre otras⁴⁷. En lo particular, se analiza el fenómeno de la tecnología como agente de cambio del mercado financiero en E.E.U.A. De acuerdo con

⁴⁵ Surz Ron. “U.S. Stock Market Is Biggest & Most Expensive In World, But U.S. Economy Is Not The Most Productive” Estados Unidos. Abril 2, 2018. Disponible en: **Nasdaq** <<https://www.nasdaq.com/articles/us-stock-market-biggest-most-expensive-world-us-economy-not-most-productive-2018-04-02>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

⁴⁶ Mitova, Teodora. “19+ AMAZING Stock Market Statistics to Know in 2021” Disponible en: **spendmenot.com** <<https://spendmenot.com/blog/stock-market-statistics/#:~:text=The%20total%20stock%20market%20value%20is%20%2495%20trillion.>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

⁴⁷ Duca, John V. “The Democratization of America’s Capital Markets”. **Economic and Financial Policy Review**. 2001, Vol. Q II (pp 10-19).

el Securities Exchange Commission los inversores tienen un acceso sin precedentes a la información sobre las empresas y sus acciones.

El Securities and Exchange Commission de EE. UU. (SEC) es una agencia reguladora del gobierno federal independiente, responsable de proteger a los inversores, mantener el funcionamiento justo y ordenado de los mercados de valores y facilitar la formación de capital. Fue creado por el Congreso en 1934 como el primer regulador federal de los mercados de valores. El SEC promueve la divulgación pública completa, protege a los inversores contra prácticas fraudulentas y manipuladoras en el mercado y supervisa las acciones de adquisición de empresas en los Estados Unidos. También aprueba declaraciones de registro para corredores de libros entre firmas suscriptoras.

La función principal del SEC es supervisar las organizaciones y las personas en los mercados de valores, incluidas las bolsas de valores, las casas de bolsa, los agentes de bolsa, los asesores de inversión y los fondos de inversión. A través de reglas y regulaciones de valores establecidas, la SEC promueve la divulgación e intercambio de información relacionada con el mercado, el trato justo y la protección contra el fraude. Proporciona a los inversionistas acceso a declaraciones de registro, informes financieros periódicos y otros formularios de valores a través de su base de datos electrónica de recopilación, análisis y recuperación de datos, conocida como EDGAR⁴⁸.

El Internet da acceso a los precios actuales de las acciones, los informes de ganancias de las empresas y las últimas noticias sobre las acciones y las empresas que las emiten. Los asesores financieros pueden compartir los avances o retrocesos a sus clientes al momento, y las empresas pueden rastrear el desempeño de sus acciones en tiempo real. El resultado de esta información casi instantánea son inversores, comerciantes y asesores mejor informados.

De esta manera, la tecnología ha cambiado la manera en que las personas intercambian valores. Por ejemplo, la tecnología resultó en transacciones de alta frecuencia. Esto ha propiciado el day trading, actividad que ha permitido a las personas realizar inversiones con un riesgo mínimo. Así mismo, se han desarrollado diversas aplicaciones para la negociación de valores que han facilitado el acceso del público a los mercados financieros.

⁴⁸Securities and Exchange Commission. “*Important Information About EDGAR.*” Disponible en: SEC <[https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/aboutedgar.htm#:~:text=EDGAR%2C%20the%20Electronic%20Data%20Gathering,and%20Exchange%20Commission%20\(SEC\).](https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/aboutedgar.htm#:~:text=EDGAR%2C%20the%20Electronic%20Data%20Gathering,and%20Exchange%20Commission%20(SEC).>)> (Consulta: Oct. 5, 2021).

Además, los corredores de bolsa, impulsados por la tecnología tienen sustancialmente menos gastos, lo que resulta en una reducción drástica de las tarifas.

Estas plataformas han permitido a las personas comerciar valores en cualquier lugar y momento, por lo que hay una menor cantidad de restricciones. A pesar de esto, el SEC ha emitido ciertas pautas que buscan regular el funcionamiento del mercado. Un ejemplo de esto es la imposición de restricciones al *day trading* por parte de la Comisión.

El SEC define el *day trading* como cualquier operación que se abre y se cierra dentro del mismo día de negociación. Puede ser una compra para abrir y una venta para cerrar o una venta corta cerrada por una orden de compra. Si se realizan operaciones de cuatro o más días dentro de los cinco días de operaciones, es probable que la SEC considere esto como *day trading*. La única excepción a esta regla es si el número total de operaciones diarias no supera el 6% de sus operaciones totales en ese período de tiempo. Solo se le considera un *pattern day trader* si cuatro o más operaciones diarias representan más del 6% de su actividad comercial⁴⁹.

Ante esta práctica, en 2001 el SEC emitió un requisito de capital mínimo de \$25,000 dólares. El requisito de capital mínimo para un cliente designado como comerciante de día de patrón es de \$25,000. Este requisito debe depositarse en la cuenta del cliente antes de cualquier actividad comercial diaria y debe mantenerse en todo momento.

De tal manera que, un cliente no puede cumplir con este requisito garantizando cuentas separadas. Cada cuenta de operaciones diarias debe cumplir con este monto de forma independiente, utilizando solo los recursos financieros disponibles en esa cuenta. Si la cuenta de un cliente cae por debajo de esta cifra, no se le permitirá realizar transacciones diarias hasta que el cliente deposite efectivo o valores en la cuenta para restaurar la cuenta al nivel mínimo de capital.

El objetivo principal de las reglas de margen de *day trading* es exigir que se depositen y mantengan ciertos niveles de capital en las cuentas, y que estos niveles sean suficientes para soportar los riesgos asociados con estas actividades. Se determinó que las reglas anteriores de margen de *day trading* no abordaban adecuadamente los riesgos inherentes a ciertos patrones y habían alentado prácticas, como el uso de garantías cruzadas, que no requerían que los

⁴⁹Securities and Exchange Commission. “Margin Rules for Day Trading”. Disponible en: SEC <<https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/margin-rules-day-trading>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

clientes demostraran capacidad financiera real para participar en esta clase de actividades⁵⁰.

Así mismo, un cliente designado como comerciante de day trader puede negociar hasta cuatro veces el exceso de margen de mantenimiento del cliente al cierre de operaciones del día anterior por valores de renta variable. Si un cliente excede el límite de poder adquisitivo de negociación de este día, el corredor de bolsa del cliente emitirá una llamada al margen de negociación diaria.

El cliente tiene cinco días hábiles para cumplir con su llamada al margen, durante los cuales el poder de compra de negociación diaria del cliente está restringido a dos veces el exceso de margen de mantenimiento del cliente en función del compromiso de negociación total diario del cliente para valores de renta variable. Si el cliente no cumple con la llamada al margen para el quinto día hábil, la cuenta de operaciones diarias se limitará a operar solo en efectivo disponible durante 90 días o hasta que se cumpla la llamada⁵¹.

Esta regla aplica incluso en plataformas actuales, dirigidas hacia los *retail investors*, como lo es Robinhood. Para el *day trader*, esta restricción puede parecer un poco excesiva, pero es una forma de proteger al inversionista regular de perder todo su dinero. También es una regla útil, ya que evita que los *traders* pasen demasiado tiempo concentrándose en el mercado mientras esperan que los precios los favorezcan. Teniendo en cuenta que realizan intercambios cada minuto u hora, esto puede ser tedioso y agotador.

Así mismo, el SEC analiza el tema de las decisiones tomadas por los inversionistas particulares. En lo particular emite advertencias sobre no confiar demasiado en la publicidad engañosa, que es utilizada como un gancho de mercadotecnia por parte de las plataformas a fin de captar una mayor cantidad de clientes.

Un caso en particular es el de el boletín emitido por la Comisión a causa del incremento en las inversiones en SPACs, después de que esto fue publicitado por varias celebridades. La SEC estableció en el Boletín “Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert” el riesgo de tomar decisiones de inversión relacionadas con los SPAC basándose únicamente en la participación de celebridades.

⁵⁰Financial Industry Regulatory Authority. “*Day-Trading Margin Requirements: Know the Rules*” Disponible en:

FINRA<<https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/advanced-investing/day-trading-margin-requirements-know-rules>>(Consulta: Oct. 5, 2021).

⁵¹Securities and Exchange Commission. *Margin Rules for Day Trading*. Ob. Cit.

“(…)Ya que la participación de celebridades en un SPAC no significa que la inversión en un SPAC o SPAC en particular sea generalmente apropiada para todos los inversionistas. Las celebridades, como cualquier otra persona, pueden ser atraídas a participar en una inversión arriesgada o pueden estar en mejores condiciones de soportar el riesgo de pérdida. Nunca es una buena idea invertir en un SPAC solo porque alguien famoso lo patrocina o invierte en él o dice que es una buena inversión.”⁵²

La SEC no puede proteger el patrimonio que los inversionistas decidan invertir en lo que denomina “manías” o inversiones de riesgo, por lo que emite comunicados, boletines y alertas correspondientes a tratar de aminorar el daño al patrimonio de los pequeños inversionistas, ya que se menciona que frecuentemente caen en estrategias de marketing empleadas por las plataformas.

Un ejemplo de esto es el “*Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021*”, donde se señala que las nuevas aplicaciones de *stock brokerage* operan como juegos pueden llevar a los inversores a comerciar más de lo que lo harían si la negociación fuera en un formato tradicional. Como tal, la SEC declaró que tales aplicaciones requieren un análisis más detallado.

Para dicho informe, la SEC revisó principalmente la actividad relacionada con GameStop Corp, también llamada GME, y las "acciones de memes" que se han disparado desde enero de 2021. El informe afirma que GME y otras acciones "experimentaron un aumento dramático en el precio de sus acciones en enero de 2021 cuando los sentimientos alcistas de los inversores individuales llenaron las redes sociales".

En dicho momento, la SEC se pronunció al respecto estableciendo que estaban dando seguimiento y evaluando la extrema volatilidad de los precios de negociación de tales acciones, la cual tenía el potencial de exponer a los inversores a pérdidas rápidas y graves y socavar la confianza del mercado.

Así mismo establecieron lo siguiente:

“la Comisión trabajará para proteger a los inversores, mantener mercados justos, ordenados y eficientes y facilitar la formación de capital. La Comisión está trabajando en estrecha colaboración con nuestros socios reguladores, tanto en el gobierno como en FINRA y otras organizaciones autorreguladoras, incluidas las bolsas de valores, para garantizar que las entidades reguladas cumplan con sus obligaciones de proteger a los inversores e identificar y perseguir posibles irregularidades. (...) Además, actuaremos para proteger a los inversores minoristas cuando los hechos demuestren una actividad comercial abusiva o manipuladora que esté prohibida por las leyes federales

⁵²Securities and Exchange Commission. “*Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert*” Disponible en: **investor.gov**<<https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-alerts/celebrity>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

de valores.”⁵³

Hasta finales de 2020 y principios de 2021, un gran número de personas estaban descargando aplicaciones para el comercio de valores. A principios de 2021, más de 100 acciones "experimentaron grandes movimientos de precios o un aumento del volumen de operaciones que superó significativamente los movimientos más amplios del mercado".

Dentro del informe se cuestiona si ciertas prácticas de participación digital pueden ser problemáticas, indicando que debe tenerse en cuenta que varias aplicaciones de trading, dentro de las cuales se incluye Robinhood, hicieron que sus plataformas fueran visualmente atractivas y ofrecieran características similares a los de un juego, como puntos, recompensas, tablas de clasificación y bonificaciones para aumentar el compromiso.

A pesar de esto, Robinhood ha tenido algunas implicaciones positivas y profundas para el mercado. La compañía ha eliminado las barreras al comercio al hacer que la inversión sea libre de comisiones y sea digital. Ha simplificado la inversión y la ha hecho más accesible y personal.

Robinhood establece que sus herramientas están llegando a un grupo más diverso de inversores. Citando datos de una encuesta que realizó en diciembre entre más de 98,000 estadounidenses, dice que el 16% de sus clientes provienen de la comunidad hispana, en comparación con el 7% de las corredurías tradicionales, incluidas Schwab, E-Trade, Fidelity, TD Ameritrade y Vanguard; y el 9% son afroamericanos, en comparación con el 3% en otros corredores. Y está atrayendo a inversionistas más jóvenes. La compañía dice que la Generación Y y la Generación Z comprenden el 70% de sus usuarios.

Sin embargo, es probable que sus afirmaciones de hacer que la inversión sea "menos aterradora" y "más fácil de entender" resultan preocupantes para la SEC, ya que entonces las operaciones en el mercado de capitales comienzan a ser vistas como un juego. Esto llevó a una investigación de la SEC en contra de Robinhood, en diciembre pasado por \$65 millones de dólares, debido a los cargos de engañar a los inversores sobre cómo gana dinero, sin admitir irregularidades.

En agosto, la SEC también publicó una solicitud de comentarios públicos sobre las

⁵³ Securities and Exchange Commission. "Statement Statement of Acting Chair Lee and Commissioners Peirce, Roisman, and Crenshaw Regarding Recent Market Volatility". Disponible en: [sec.gov](https://www.sec.gov/news/public-statement/joint-statement-market-volatility-2021-01-29) <<https://www.sec.gov/news/public-statement/joint-statement-market-volatility-2021-01-29>> (Consulta: Nov. 5, 2021)

prácticas de participación digital de los asesores de inversiones y corredores de bolsa, así como sobre el uso de la información tecnológica por parte de los asesores de inversiones para brindar asesoría sobre inversiones.

Otro boletín emitido por el SEC es el “*Joint Statement Regarding Complex Financial Products and Retail Investors*”⁵⁴, que advierte a los inversionistas de comprar productos cuyos prospectos declaran claramente que están diseñados como inversiones a corto plazo para inversionistas sofisticados que realizan un seguimiento de sus carteras a diario, y que afirman que los productos no están diseñados para ser inversiones a largo plazo.

El boletín comienza por establecer que los pequeños inversionistas tienen a su disposición una amplia gama de opciones de inversión, incluido un número y tipo cada vez mayor de productos de inversión que son más complejos que las inversiones convencionales en acciones y bonos. Entre estos productos se encuentran los productos "apalancados/inversos", que buscan proporcionar una exposición apalancada o inversa a un índice subyacente mediante un múltiplo específico, generalmente a diario, así como productos que brindan exposición de inversión a productos menos convencionales. activos, incluidos los precios de las materias primas.

La SEC establece que, tanto estos productos apalancados/inversos como otros productos complejos pueden presentar problemas de protección de los pequeños inversionistas, especialmente aquellos que pueden no apreciar completamente las características o los riesgos particulares de dichas inversiones, incluidos los riesgos que la tenencia de dichos productos puede representar para sus objetivos de inversión.

De tal manera es posible observar que, si bien la SEC protege de manera material el patrimonio de los pequeños inversionistas, dicha comisión se encarga de emitir pautas que busquen hacer el mercado un lugar justo, así como educar a los inversionistas para tomar las decisiones más convenientes de acuerdo a sus objetivos. Además, hace énfasis en no dejarse llevar por manías o estrategias publicitarias. Por lo tanto, es posible concluir que la SEC actúa como un órgano de vigilancia que se encarga de establecer reglas para el correcto funcionamiento del Mercado, así como promoviendo el acceso a la educación e información

⁵⁴Clayton, Jay, Blass, Dalia Hinmann, William, Readfern, Brett.. “*Joint Statement Regarding Complex Financial Products and Retail Investors*” Disponible en: SEC<<https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-blass-hinman-redfearn-complex-financial-products-2020-10-28>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

financiera hacía los pequeños inversionistas.

B. Chile

En noviembre de 2020 se presentó el proyecto de Ley Fintech, que regula el mercado de valores y la operación de las casas de bolsa, así como otorgar un marco jurídico y reglamentario a las plataformas de financiamiento colectivo.

El proyecto consta de la actualización de la legislación vigente en materia del mercado de valores de competencia de la Comisión para el Mercado Financiero, buscando preservar la coherencia regulatoria entre las Fintechs que se incorporan a las regulaciones correspondientes y la supervisión de la CMF.

La reforma consta de cinco pilares que se describen a continuación:

- **Proporcionalidad:** Las exigencias deberán ser acorde a las actividades particulares de cada una de las entidades, y deberán estar diferenciadas en riesgo y proporcionalidad.
- **Neutralidad:** La regulación no debe generar asimetrías regulatorias entre las entidades tecnológicas o aquellas que empleen en menor medida la tecnología.
- **Integralidad:** Se deben regular los servicios y aspectos relacionados al crowdfunding para permitir a las empresas generar economías de escala.
- **Flexibilidad:** La regulación debe permitir la coexistencia de los distintos modelos de negocios y que estos puedan cambiar sin tener que acudir a una nueva regulación.
- **Modularidad:** Se debe reconocer que dentro del servicio tecnológico pueden presentarse fallas, y por lo tanto las exigencias tendrán relación con los módulos que se realicen.

La CMF considera que partiendo de este diseño proporcional, neutral, integral, flexible y modular del marco jurídico resulta una herramienta que permite promover la innovación e inclusión financiera, abriendo el camino a nuevas fuentes de financiamiento, para eventualmente incluir en este a empresas de menor tamaño, así como fomentar una mayor competencia en el mercado financiero en Chile.

Así mismo, el Proyecto de Ley incorpora distintas entidades al marco regulatorio de la CMF, dentro de las cuales se enumeran las plataformas de financiamiento colectivo, sistemas

alternativos de transacción, los cuales pueden ser lugares físicos o virtuales que les permiten a sus participantes cotizar y ofrecer instrumentos financieros sin estar autorizados para actuar como bolsa de valores.

A su vez incluye la figura de enrutadores de orden e intermediarios, que se enfocan en recibir y canalizar las órdenes para compra y venta de instrumentos financieros en sistemas alternativos de transacción, intermediarios o corredores de bolsa. Introduce la figura de custodios financieros, entidad que posee instrumentos financieros a nombre propio, por cuenta de terceros, o mantiene dinero o divisas por cuenta de éstos y que provengan de los flujos o de la enajenación de éstos, o hayan sido entregados para la adquisición de los mismos o para garantizar las operaciones con esos instrumentos. Así como asesores crediticios.

Todas estas entidades y figuras deberán inscribirse en el Registro Público que llevará la Comisión, y antes de iniciar sus funciones deberán acreditar el cumplimiento de requisitos asociados al nivel de riesgo correspondiente al servicio que prestan⁵⁵.

El proyecto modifica distintas leyes, como la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, a la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas y a la Ley N°20.712 de Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales. Esto se lleva a cabo a fin de preservar la coherencia regulatoria que existe entre los mercados, así como elevar los estándares de los servicios que ya se encuentran regulados y fortalecer las facultades de la Comisión para regular a los intermediarios de valores.

De tal manera, es posible observar que el proyecto de Ley Fintech, a diferencia del que se presentó en México, incluye la regulación de los mercados financieros dentro de las plataformas tecnológicas. Además de suavizar los requisitos para que las empresas puedan acceder a esta clase de financiamiento, establece las regulaciones correspondientes al acceso de tecnología, así como conociendo sus limitaciones e incluso estableciendo garantías, como es de conformidad con el artículo 9° del Proyecto de Ley.

“Artículo 9°.- Garantías. Alcanzado el volumen de negocios o número de potenciales afectados directos con las actuaciones u omisiones que la Comisión haya establecido por norma de carácter

⁵⁵ Sabido, Javier. “CMF publica propuesta de Ley Fintech para el mercado de valores”. Chile. Disponible en: **Ecija Otero.** <https://ecija.com/wp-content/uploads/2021/03/00.ECIJa-Otero_CMF-propuesta-Ley-Fintech_.pdf> (Consulta: Oct. 5, 2021).

general, quienes presten los servicios de intermediación de instrumentos financieros, enrutamiento de órdenes o custodia de instrumentos financieros, deberán constituir una garantía para indemnizar a quienes contraten sus servicios por los eventuales perjuicios que les ocasionare su actuar. Las entidades antes indicadas responderán de culpa leve. La garantía deberá constituirse mediante boleta bancaria o póliza de seguros, por un monto equivalente al perjuicio potencial que pueda ocasionar la entidad a terceros. Para efectos de determinar ese perjuicio potencial, la Comisión, mediante normas de carácter general, establecerá la metodología que se deberá aplicar; la que deberá tener en consideración la calidad del gobierno corporativo y gestión de riesgos de la entidad, y que el monto resultante no haga inviable el modelo de negocios de ésta. No obstante lo establecido en los incisos anteriores, la Comisión, con el objeto de compatibilizar la protección de la fe pública con la viabilidad económica de los modelos de negocios regulados por el presente artículo podrá, mediante norma de carácter general, sustituir la garantía individual antes señalada por una de carácter solidaria y colectiva sufragada por más de una entidad de las obligadas a su constitución por este artículo.”

Por lo tanto, observamos un marco regulatorio que busca adaptarse a los cambios en la inversión bursátil, adaptándose a nuevos inversionistas, considerando la tecnología como una posibilidad y adecuando sus prácticas a estándares internacionales. Así mismo, el Proyecto de Ley se enfoca en su aplicabilidad y durabilidad, buscando que mediante su flexibilidad este sea aplicable período de tiempo que se encuentra caracterizado por grandes cambios tecnológicos.

CAPÍTULO V

Análisis de los alcances, limitaciones y retos a los que se enfrentan los pequeños inversionistas dentro de la regulación actual del Mercado de Valores.

En este capítulo se aborda la pregunta de qué se puede esperar con base en la actual democratización del mercado bursátil mexicano, que regulaciones podrían ser necesarias para la protección de los pequeños inversionistas y qué lecciones podemos aprender de otros mercados.

A. Análisis

El financiamiento bursátil otorga a las empresas la posibilidad de alcanzar un crecimiento, tasas de financiamiento más atractivas, fortalece la estructura financiera, aumenta el valor de la empresa y le da imagen y presencia internacional, entre otras ventajas. No obstante, dentro del presente texto es posible observar un mercado bursátil altamente regulado por parte de las distintas autoridades e instituciones, donde hay barreras a la entrada.

Es posible observar estas desde el punto de vista de las emisoras, donde los requisitos para poder cotizar son publicados por las distintas bolsas resultan difíciles de cumplir para la empresa mexicana promedio. Estos incluyen montos de capitalización altos, un número de empleados elevado. El 97% de las empresas nacionales cuentan con una cifra menor a los 200 empleados, así como tienen montos de capitalización menores.

Estos factores resultan un impedimento para las empresas para considerar listarse. Así mismo, cabe mencionar que el mercado de valores en México se encuentra altamente concentrado, lo que puede llegar a disuadir a las empresas a acceder a este. Esto nos lleva a tener un mercado bursátil más pequeño que el de economías similares como Brasil o Chile.

A pesar de esto, una de las maneras en la que la legislación protege a los inversionistas es mediante estas barreras de entrada al mercado de valores, donde una emisora tiene que cumplir con los requerimientos que establece la ley, desde el capital social hasta el

deber de información que se tiene y gobierno corporativo. En México la mayoría de las empresas son familiares, y la entrada a la bolsa requiere adoptar medidas como un gobierno corporativo, la publicación de información periódica y relevante, así como dejar el control de la empresa.

Estos factores resultan un impedimento para las empresas para considerar listarse. Así mismo, cabe mencionar que el mercado de valores en México se encuentra altamente concentrado, lo que puede llegar a disuadir a las empresas a acceder a este. Estos requisitos tienen como objetivo la protección del patrimonio de los inversionistas, ya que sirven para otorgarles seguridad, sabiendo que las empresas se encuentran respaldadas y auditadas constantemente, así como mediante la determinación de riesgos por parte de las calificadoras de valores.

Una de las razones por las que se señala el deber de máxima publicidad en las SABs es para permitir al inversionista tomar las decisiones informadas, tomando en cuenta toda la información a la que se tiene acceso, desde la oferta pública inicial, las noticias relevantes hasta estados financieros, para así tomar decisiones informadas sobre la manera de efectuar sus operaciones con valores.

Así mismo, se hace énfasis en que los inversionistas deben realizar decisiones informadas, tomando en cuenta todo el material que es presentado por cada una de las emisoras. Es aquí donde comenzamos a ver un problema. Se desconoce el porcentaje real de inversionistas que revisen la información propuesta por las emisoras. Esto puede darse por diversas razones, como la tecnicidad de la información presentada o lo voluminosa que pueda resultar.

Estos conceptos adquieren un nuevo nivel de relevancia conforme a la democratización del mercado de valores. El término de la democratización del mercado de valores puede observarse desde ambas perspectivas. Desde el punto de vista de las empresas o del punto de vista de los inversionistas. Por parte de las empresas es posible ver cómo de cierta manera se han suavizado los requisitos, con la introducción de las nuevas figuras societarias y una segunda bolsa de valores, cuya finalidad es hacer más accesible el mercado para las empresas que busquen cotizar.

La inclusión de las figuras de SAPI y SAPIB, si bien tiene como objetivo facilitar el

acceso al financiamiento a través de la emisión de valores, no ha logrado solucionar este problema, ya que sigue estableciendo requisitos que son difíciles de cumplir para la mayor parte de las empresas mexicanas. Además, la ley abre la posibilidad de transitar de una sociedad anónima a sociedad anónima bursátil.

No obstante, el tener requisitos más laxos para que sea posible enlistar un mayor número de emisoras puede poner en peligro el patrimonio del inversionista, debido a la naturaleza del mercado. Partimos del entendido que los mercados financieros operan mediante cierto riesgo, donde existe un panorama de volatilidad, donde existe incertidumbre en el rendimiento de la inversión dados los cambios en los sectores que operan y la inestabilidad de los mercados financieros.

Por parte de los inversionistas, la tecnología ha cambiado la manera en la que se llevan a cabo las inversiones, dejando atrás los procesos complicados y los montos altos como requisito. Ahora es posible invertir desde aplicaciones y con montos desde los \$100 pesos, lo que permite a un porcentaje más alto de la población comenzar a participar en el mercado de valores. Una mayor participación por parte de la población en los mercados financieros tiene como resultado mayores niveles de consumo y una mejor percepción de la economía.

No obstante, estos procesos no se encuentran regulados en su totalidad y encontramos varios *loopholes*. El primero es la falta de regulación al tema por parte de la Ley del Mercado de Valores. La LMV es omisa en regular el “*online trading*”.

En México observamos el caso de GBM, la casa de bolsa que decidió llevar sus operaciones a una aplicación y ha tenido como resultado una participación de más del 16% en la operación del mercado de capitales y más de \$800 mil millones de pesos en activos en custodia, así como una participación del 70% en el total de las cuentas de inversión del país. Este es un claro ejemplo de la democratización de los mercados, donde se van alejando de un perfil tradicional y van evolucionando a un perfil moderno, que sigue las tendencias tecnológicas, así como un número más amplio de personas pueden acceder a este.

Actualmente, la legislación ya permite la operación de casas de bolsa por medios electrónicos, no obstante esta práctica se encuentra poco reglamentada, así como no hay disposiciones adicionales que la regulen. Las distintas leyes mexicanas sólo hacen referencia

a la seguridad que deberán tener las aplicaciones en cuanto a encriptación. Así mismo, no se establecen pautas que deberán seguir las casas de bolsa en el diseño de sus aplicaciones.

Por su parte, las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, solamente señalan medidas de seguridad que deberán ser adoptadas por las Casas de Bolsa que decidan llevar su operación de manera virtual. Se reconoce el riesgo que conlleva el desempeño de estas actividades mediante las distintas plataformas virtuales. No obstante, no se hace referencia ni mención de la manera en la que difiere de la inversión tradicional. Esta nueva apertura en el mercado de valores, permite a los inversionistas participar en el “*trading*”.

En México no existen regulaciones que establezcan la manera en la que se lleva a cabo este, o por lo menos pautas o lineamientos como es el caso de Estados Unidos, donde el “*day trading*” se encuentra regulado por la SEC. De tal manera que, la Ley del Mercado de Valores es omisa en regular la inclusión de las operaciones de trading a diferencia de la inversión tradicional en bolsa.

Su regulación se enfoca tanto en la interacción entre la Casa de Bolsa y el cliente, en cuanto al deber de no divulgación, el correcto manejo de los recursos y la prohibición de garantizar rendimientos, así como el contrato de intermediación bursátil. A su vez, las disposiciones correspondientes no hacen especificación alguna sobre la manera que debe llevarse a cabo el trading, solamente queda a disposición del cliente la decisión sobre si adquiere un servicio de asesoría o no, así como establecen los detalles correspondientes a la comprobación de las acciones, el acceso a grabaciones telefónicas donde se establezcan las instrucciones, y comprobante de estas.

Es posible comparar este fenómeno con el de Estados Unidos. Que si bien el tamaño del mercado accionario en México es reducido en comparación con otros países, como Estados Unidos, donde incluso representa un porcentaje más alto que la economía del país, es posible tomar nota de los organismos que regulan los mercados financieros.

De manera general, el *Securities Law* se encuentra regulado por el *Securities and Exchange Commission* y el *FINRA*. Estos organismos juegan un rol fundamental supervisando a las organizaciones e individuos en el mercado de valores a través de reglas y regulaciones, así como promoviendo el intercambio de información relevante.

Es posible observar esto por medio de los distintos informes y boletines que la agencia ha emitido, solicitando a los inversionistas que no vean las inversiones como un juego o que caigan en publicidad engañosa, sino que tomen decisiones informadas basadas en información veraz y oportuna. Es posible analizar el papel del SEC conforme a su reacción a los distintos sucesos que se han presentado con la aplicación de brokerage Robinhood.

Como se mencionó anteriormente, la SEC multó por \$65 millones de dólares a la compañía por presentar información engañosa, que hacía ver la inversión como un juego. La compañía no se pronunció al respecto, pero retiró el *feature* de confetti cada que se realizaba una operación. Así mismo, la Comisión reaccionó al aumento del precio de negociación de distintas acciones a principios de este año, advirtiéndole a los inversionistas a tener cuidado y no caer en la emoción, si no llevar a cabo decisiones informadas. Además dejó en claro su deber como organismo protector de los pequeños inversionistas.

En México, el alcance de las instituciones reguladoras es mucho menor. Incluso se podría decir que existe una desprotección a los pequeños inversionistas a raíz de la democratización del mercado de valores. Las leyes solamente protegen hasta donde protegen la inversión tradicional. Es decir, se enfocan en que las emisoras cumplan con los requisitos necesarios que garanticen su confiabilidad, buscando aminorar el riesgo a los inversionistas, pero no consideran el cambio en el perfil de los nuevos cuentahabientes.

Nos encontramos ante un aumento de cuentas de inversión, donde los montos comerciados son menores, ya que el perfil de los inversionistas se encuentra en transición. Pasando de inversionistas institucionales a un mayor número de pequeños inversionistas. Esto significa que se efectúan más operaciones de menores montos. Así mismo, el modelo de operación de las casas de bolsa, después de que estas migraron a las plataformas digitales sigue siendo el mismo. Solamente es posible observar que las comisiones que se ofrecen son menores.

Además, encontramos que las autoridades mexicanas no operan de la misma manera que el SEC, donde se establece que su prioridad radica en proteger al pequeño inversionista. La autoridad mexicana es omisa a este punto. Una de las posibles causas es que apenas comienza a observarse la democratización de los mercados de capitales en México, y por lo general el derecho es secundario a los hechos. Resulta un área de oportunidad muy grande

para las autoridades, así como las distintas instituciones que participan en la regulación del mercado bursátil, donde resulta recomendable incluir pautas de protección al pequeño inversionista.

Por otra parte, al analizar el caso de Chile, es posible ver cómo su legislación busca colmar huecos que aún no se presentan en la práctica. El Proyecto de Ley busca adelantarse a los hechos, planteando un modelo flexible, neutral y cambiante que se adecúe a la situación de los mercados, siendo aplicable tanto hoy como el día de mañana.

De igual manera, las nuevas leyes y disposiciones emitidas en México no regulan los distintos fenómenos que comienzan a presentarse en el nuestro mercado bursátil, a pesar de encontrarse estudiados y regulados en el extranjero. Esto genera una gran desventaja para los inversionistas o traders, donde el mercado opera sin reglas definidas, que pueden poner en peligro el patrimonio de los pequeños inversionistas.

Un ejemplo de esto es el fraude de FORTIS IM TRADE, la cual era una empresa ficticia que operaba de manera virtual como proveedora de servicios en el mercado de intercambio de divisas. El *modus operandi* era el siguiente: el cliente abría una cuenta y comenzaba a invertir su patrimonio, donde la empresa le entregaba cartas de garantía apócrifas con la finalidad de engañar al inversionista.

Posteriormente, cuando el cliente comenzaba a sospechar de la veracidad de la plataforma e intentaba retirar su dinero, le notificaban que sus recursos se encontraban congelados, debido a que estaba siendo investigado bajo sospecha de blanqueamiento de capitales y financiamiento de terrorismo, por lo que transferirían los recursos a otra sociedad encargada de manejar las cuentas congeladas, siendo esta también una empresa apócrifa. FORTIS IM TRADE señalaba sus oficinas en Nueva York. No obstante no se encontraba respaldado por ninguna entidad.

A pesar de esto, debido a que las transacciones entre inversionistas y empresas de corretaje en mercados de divisas no se encuentran reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, estas no se apegaban a la jurisdicción del país, si no de aquel donde se haya llevado a cabo la transacción. Consecuentemente la CONDUSEF no pudo intervenir y los inversionistas perdieron su patrimonio invertido⁵⁶.

⁵⁶ CONDUSEF. “Alerta CONDUSEF ante fraudes de la empresa *Fortis Im Trade*” México. Disponible en línea: **condusef** <<https://www.condusef.gob.mx/?p=contenido&idc=385&idcat=1>> (Consulta: Oct. 5, 2021).

A pesar de que este caso versa sobre el mercado de divisas, es posible ver un factor en común con la situación actual que vive el mercado financiero en México: una falta de regulación, que puede derivar en afectaciones a los pequeños inversionistas. Por lo tanto, aún y considerando la naturaleza volátil y de riesgo que conlleva la participación en los mercados financieros, resulta imperativo instaurar mecanismos que regulen el funcionamiento de las plataformas y los distintos tipos de operaciones con valores que se llevan a cabo, así como órganos de vigilancia que regulen la conducta de las plataformas correspondientes, y verifiquen que su operación sea veraz.

De tal manera, es posible observar que los boletines informativos emitidos sobre el tema son por parte de la CONDUSEF y referentes al empleo de fraudes en estas plataformas. Lo que genera un plano de incertidumbre para los mexicanos que quieren acceder a los mercados financieros, ¿entonces cómo sé que mi patrimonio está respaldado?

Es aquí donde se hace énfasis de nuevo en el deber de tomar decisiones informadas. Así como esto se refiere a las decisiones tomadas para la compra y venta de valores, también es aplicable al momento de seleccionar las plataformas en las cuales se busca acceder para obtener un rendimiento. Estas deben contar con las autorizaciones necesarias, así como contar con la autorización necesaria para operar como casa de bolsa, ya que solo estas instituciones pueden comerciar valores.

CONCLUSIONES

El Sistema Bursátil en México es un sector altamente regulado, donde múltiples actores participan desempeñando distintas funciones. Este se encuentra conformado por el conjunto de instituciones tanto públicas como privadas, que llevan a cabo la regulación de actividades ciertas financieras mediante títulos-valor, los cuales se negocian en la Bolsa. Las empresas pueden acudir a la Bolsa en búsqueda de financiamiento, por lo que la colocación de los títulos se lleva a cabo por los intermediarios bursátiles como son las Casas de Bolsa, que colocan las acciones entre el gran público inversionista.

Anteriormente, el acceso al Mercado de Valores resultaba más complejo tanto para las emisoras como para los inversionistas. Por parte de las emisoras, estas debían cumplir con requisitos muy altos, dificultando la entrada de nuevas empresas al financiamiento bursátil. En cuanto a los inversionistas, estos eran principalmente inversionistas calificados, institucionales o el gran público inversionista. No obstante, el acceso al mercado de valores resultaba altamente costoso.

En la actualidad, estos requisitos se han ido suavizando mediante la democratización del Mercado de Valores. Este fenómeno significa la disminución de los requisitos para la entrada a dicho mercado. Por parte de las emisoras, la Ley del Mercado de Valores contempla la figura de la SAPIB, que permite el tránsito a una Sociedad Anónima Bursátil, así como la inclusión de una segunda Bolsa de Valores en México.

No obstante, estos avances no han logrado fomentar la participación de las emisoras en el Mercado de Valores. Esto es atribuible a distintos factores, entre los que se encuentran la composición demográfica de las empresas mexicanas, siendo la mayoría micro o pequeñas, la falta de apetito por crecimiento, así como el temor a perder el control de las empresas familiares.

En el caso de los inversionistas, es posible ver un panorama distinto. Anteriormente los requisitos para acceder a los mercados financieros eran complejos, permitiendo solamente a un pequeño sector de la población participar en el mercado. Su participación se encontraba

condicionada a la celebración de un contrato de intermediación bursátil con una Casa de Bolsa, la cual era encargada de administrar el portafolio del cliente de manera discrecional o mediante asesoría por parte de asesores en inversiones. Así mismo, se encontraba sujeta a montos altos de inversión que no eran posibles de costear para la mayor parte de la población.

Actualmente, la tecnología ha permitido el desarrollo de las operaciones bursátiles mediante herramientas virtuales, como son las casas de bolsa que operan de esta manera. En la mayoría de los casos, estas ofrecen la posibilidad de invertir montos que comienzan desde los cien pesos, permitiendo el acceso a los mercados financieros a un sector mucho más amplio de la población. Este cambio derivó en un aumento del 217% en la cantidad de cuentas directas del público inversionista en México de diciembre de 2019 a 2020.

Al facilitar y agilizar el acceso del gran público inversionista a los mercados financieros se comienzan a presentar distintas cuestiones, como ¿Acaso la regulación actual resulta suficiente? ¿De qué manera la ley protege el patrimonio del pequeño inversionista?

La regulación bursátil es la misma que aquella que regula la inversión tradicional. La Ley del Mercado de Valores regula la interacción entre la Casa de Bolsa y el cliente, ahondando en el contrato de intermediación bursátil, llevado a cabo de manera tradicional. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece en las Disposiciones Aplicables a Casas de Bolsa actualizada a 2020 la posibilidad de que las Casas de Bolsa operen de manera virtual, a lo que impone deberes de seguridad en cuanto al cifrado de la información, así como candados al acceso buscando proteger el patrimonio del inversionista de terceros, pero ¿y de sí mismo?

Tradicionalmente se entiende que el Mercado de Valores es altamente volátil, así como su participación conlleva un riesgo, razón misma por la que se regula de manera tan estricta el acceso de las emisoras. Buscando minimizar dicho riesgo. No obstante, otras jurisdicciones establecen reglamentos de *trading*, buscando así aminorar los riesgos y de tal manera regular las interacciones entre el gran público inversionista.

En primera instancia, se entenderían estas plataformas como FinTechs, de manera que operan en los mercados financieros mediante el acceso a la tecnología. No obstante, la figura de las Casas de Bolsa con operación virtual no se encuentra regulada como tal, como es el caso en Chile ¿Es acaso una omisión legislativa o asumen que la operación mediante

herramientas tecnológicas se lleva a cabo de la misma manera que en la inversión tradicional? Por el momento, esta pregunta no encuentra respuesta alguna y solo queda esperar a que el derecho siga a los hechos.

Actualmente es posible observar que, a pesar de que el sector bursátil se encuentra tan altamente regulado, existe este vacío legislativo que deja en desprovisto el patrimonio de los pequeños inversionistas ante un Mercado de Valores cambiante y creciente, que día con día gana una mayor fuerza y presencia en el país.

No obstante, pueden emitirse ciertas recomendaciones:

- Un mayor involucramiento por parte de la CNBV, donde se busque informar a los pequeños inversionistas,
- Aplicaciones diseñadas con un interfaz si bien amigable, tampoco debe darles a los pequeños inversionistas la experiencia de un juego,
- Emitir boletines donde se desalienten prácticas riesgosas,
- Escrutinio en los montos de los valores comerciados buscando evitar manías
- Informes anuales y prospectos de colocación concisos o resumidos para el público general
- La implementación de disposiciones que regulen la práctica digital de las casas de bolsa más allá de la seguridad del encriptado,

Estas recomendaciones parten de las omisiones observables tanto en la legislación mexicana como en la práctica. Resulta imperativo ofrecer mayores protecciones al pequeño inversionista. Si bien se entiende la volatilidad del mercado, las distintas instituciones deben encaminar al pequeño inversionista a tomar decisiones informadas, así como tomar las operaciones que realiza en serio, comprendiendo que no se trata de un juego si no de su patrimonio.

En cuanto a la seguridad de las aplicaciones, se hace énfasis en que esta es importante para proteger el patrimonio del pequeño inversionista, pero por más segura que sea la aplicación si se tiene a un pequeño inversionista desinformado, sus operaciones pueden ser más riesgosas. De tal manera, se vuelve imperativo que las autoridades establezcan pautas para que los pequeños inversionistas puedan acceder a los mercados financieros de manera segura.

Mediante este trabajo fue posible observar la manera en la que la tecnología va cambiando el derecho y dando forma a nuevos retos que antes no hubiesen sido previstos. El sistema bursátil mexicano es un sector complejo donde el conjunto de sus actores opera como un engranaje, siendo interdependientes unos con otros. Para asegurar el correcto desarrollo y desempeño del Mercado de Valores en nuestro país es necesario contar con las regulaciones correspondientes y actualizadas que reflejen la situación actual que pasa no solo en México, sino en el mundo.

De tal manera, fue posible observar que la regulación mexicana se encuentra atrasada en cuanto al sistema bursátil. No obstante, este se puede presentar como un problema estructural, donde las limitaciones al acceso limitan el crecimiento, que a su vez impacta en el sector económico del país. A pesar de esto, nos encontramos con un volumen creciente de personas interesadas en participar en él, reflejando una tendencia la alza por lo que resulta imperativo que se establezcan regulaciones que busquen salvaguardar el patrimonio de los pequeños inversionistas, aún y considerando la naturaleza de riesgo del mercado de valores.

En cuanto a la investigación, es necesario considerar la existencia de limitaciones en cuanto al acceso a información actualizada, así como falta de jurisprudencia al respecto. Al ser un tema nuevo, resulta complejo encontrar fuentes de derecho como doctrina y jurisprudencia, por lo que fue necesario basar la investigación en los cuerpos normativos que regulan la interacción entre las Casas de Bolsa y los clientes. Así mismo, también resultó complejo comparar la situación del Mercado de Valores en México con otros países, ya que estos se encuentran en situaciones distintas o presentan otras tendencias.

Además, cabe mencionar que incluso con el incremento en participación por parte del gran público inversionista, el tamaño del mercado accionario mexicano aún no resulta representativo. Esto puede reflejarse en el hecho de que solamente 29% de la población cuenta con una cuenta bancaria, por lo que el porcentaje que acude al mercado de valores en búsqueda de algún rendimiento es mucho menor. A pesar de su tamaño, el sistema bursátil de un país es un pilar clave para su desarrollo.

Como cuestión futura, sería interesante analizar la manera en la que se van a abordar las controversias que versan sobre la democratización de la bolsa de valores, así como las

opiniones de jueces en cuanto a los litigios que se puedan presentar, así como el contenido de estos.

De manera personal, considero que el trading y la inversión se están volviendo temas más actuales y debatidos en nuestra comunidad, por lo que resulta imperativo para las autoridades encontrar mecanismos para su regulación, aún y considerando que uno de los elementos que caracterizan al mercado es el riesgo que conlleva. Por lo mismo, se hace énfasis en la necesidad de adquirir educación financiera que permita tomar decisiones informadas y acertadas.

Así mismo, considero que a pesar de que los mercados financieros se encuentran en un proceso de democratización, dada la situación particular de nuestro país siguen siendo accesibles solamente para un limitado sector de la población.

BIBLIOGRAFÍA

I. DOCTRINA

Arena Pública. “¿*Qué pasa con el mercado bursátil mexicano?*” México: Agosto 7, 2021. Disponible en [arenapublica <https://www.arenapublica.com/finanzas/que-pasa-con-el-mercado-bursatil-mexicano>](https://www.arenapublica.com/finanzas/que-pasa-con-el-mercado-bursatil-mexicano).

Ayala Brito, Becerril Sánchez. **Finanzas Bursátiles**. México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2013. p. 26-53.

Banco de México. Indicadores Básicos de Créditos a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES). México: Julio, 2017. Disponible en línea: **Banxico** <<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/rib-creditos-a-pymes/%7B6F30DAE4-E446-DE94-8A66-84CB2E2E0F54%7D.pdf>>.

Bolsa Mexicana de Valores. **Acerca de**. Disponible en: Bolsa Mexicana de Valores <<https://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/acerca-de>>.

Bolsa Mexicana de Valores. “*Informe Anual Integrado 2020*.” Ciudad de México: 2021. Disponible en línea: **BMV** <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/informeAnual/Informe%20Anual%20Integrado_2020.pdf>.

Bolsa Mexicana de Valores. ¿*Los millennials invierten?* México: Julio 1, 2020. Disponible en: **BMV** <<https://blog.bmv.com.mx/2020/07/los-millennials-invierten/>>.

Bolsa Mexicana de Valores. “Tipos de Índices.” Disponible en: **BMV** <https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Tipos_de_indices/S&P/BMV%20INMEX%20RT-91>.

Carrillo Malagón, Alejandro Zaid. “**BIVA**” **La nueva Bolsa Institucional de Valores de México; ¿Es realmente lo que necesita el Mercado de Valores Mexicano?**” Disponible en línea: División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía UNAM <https://www.depfe.unam.mx/especializaciones/revista/2-1-2020/04_EMF_Carrillo-Malagon_2020.pdf>

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. **El Mercado de Valores en México**. CEFP. 2009. Disponible en: **CEFP** <<https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1242009.pdf>>.

Clayton, Jay, Blass, Dalia Hinmann, William, Readfern, Brett.. *Joint Statement Regarding Complex Financial Products and Retail Investors* Disponible en: **SEC** <<https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-blass-hinman-redfearn-complex-financial-products-2020-10-28>>

CONDUSEF. “*Alerta CONDUSEF ante fraudes de la empresa "Fortis Im Trade"*” México. Disponible en línea: **condusef** <<https://www.condusef.gob.mx/?p=contenido&idc=385&idcat=1>>

De la Fuente Rodríguez, Jesús. **Tratado de Derecho Bancario y Bursátil**. 4ª ed. México, Porrúa. 1999/2002, p. 611-675.

Duca, John V. “*The Democratization of America’s Capital Markets*”. **Economic and Financial Policy Review**. 2001, Vol. Q II (pp 10-19).

El Economista. *El mercado bursátil es muy pequeño*. México: Enero 19, 2019. Disponible en línea:

El

Economista

<<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Mercado-bursatil-mexicano-es-muy-pequeno-20190110-0033.html>>.

Financial Industry Regulatory Authority. “*Day-Trading Margin Requirements: Know the Rules*”

Disponible

en:

FINRA<<https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/advanced-investing/day-trading-margin-requirements-know-rules>>(

Forbes. GBM, “*líder en soluciones de inversión para cada persona y organización*.” México. Nov. 16, 2021. Disponible en:

Forbesmx

<<https://www.forbes.com.mx/ad-gbm-lider-en-soluciones-de-inversion/>> García Santillán, Arturo. **Sistema Financiero Mexicano y el Mercado de Derivados**. México, Universidad Cristóbal Colón. 2007.

Gutiérrez Jiménez, Gerardo. **Sistema Financiero Mexicano**. México, Universidad Autónoma Metropolitana, 2014.

Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 285/20**. México, 2020. Disponible en:

INEGI

<<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/aproposito/2020/MYPIMES20.pdf>>

Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 400/21**. México, Julio 28 2021. Disponible en:

INEGI

<<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2021/EstSociodemo/enigh2020.pdf>>

Instituto Mexicano Nacional de Estadística y Geografía. **Comunicado de prensa 600/18**. México, Nov. 23 2018. Disponible en:

INEGI

<<https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/OtrTemEcon/ENIF2018.pdf>>.

Instituto Mexicano para la Competitividad. **Diagnóstico y acciones para elevar la profundidad del mercado bursátil en México**. México, PROPEM. 2014. Disponible en: IMCO

<https://imco.org.mx/wp-content/uploads/2015/06/2015_Libro_completo_Democratizar_acceso_mercado_bursatil.pdf>.

Leong, Kelvin. Sung, Anna. “*FinTech (Financial Technology): What is It and How to Use Technologies to Create Business Value in Fintech Way?*” Singapur. En: **International Journal of Innovation, Management and Technology**, Vol. 9, No. 2, Abril 2018 (pp. 74-78).

Méndez, Ariel. *BMV crece su capitalización en era COVID-19*. México: Sept. 01, 2021. Disponible en línea:

El

Economista

<<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/BMV-crece-su-capitalizacion-en-era-Covid-19-20210901-0144.html>>

Méndez, Ariel. *La Bolsa Mexicana, el monedero bursátil*. México: Abril 20, 2021. Disponible en línea: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Bolsa-mexicana-el-monedero-bursatil-20210420-0015.html>>.

Mitova, Teodora. “19+ AMAZING Stock Market Statistics to Know in 2021” Disponible en: **spendmenot.com** <<https://spendmenot.com/blog/stock-market-statistics/#:~:text=The%20total%20stock%20market%20value%20is%20%2495%20trillion.>>>.

Noguez, Roberto. “De Apple a Bimbo, cuentas de mexicanos para invertir en bolsa se disparan 217%” México, Julio 20, 2021. Disponible en: **Forbes México** <<https://www.forbes.com.mx/negocios-cuentas-invertir-bolsa-disparan-217/>>>.

Román, Romina. “Hay grandes retos para el mercado de valores” México: Enero 16, 2016. Disponible en: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Hay-grandes-retos-para-el-mercado-de-valores-20160110-0014.html>>.

Rodríguez Armando. *Objetivo del índice accionario hacia 2022*. México: Mayo 27, 2021. Disponible en: **El Economista** <<https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Objetivo-del-indice-accionario-hacia-el-2022-20210527-0126.html>>

Sabido, Javier. “CMF publica propuesta de Ley Fintech para el mercado de valores”. Chile. Disponible en: **Ecija Otero**. <https://ecija.com/wp-content/uploads/2021/03/00.ECIJa-Otero_CMF-propuesta-Ley-Fintech_.pdf>

Securities and Exchange Commission. “Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert” Disponible en: **investor.gov** <<https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-alerts/celebrity>>.

Securities and Exchange Commission. “Important Information About EDGAR” Disponible en: **SEC** <[https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/aboutedgar.htm#:~:text=EDGAR%2C%20the%20Electronic%20Data%20Gathering,and%20Exchange%20Commission%20\(SEC\).>](https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/aboutedgar.htm#:~:text=EDGAR%2C%20the%20Electronic%20Data%20Gathering,and%20Exchange%20Commission%20(SEC).>)>.

Securities and Exchange Commission. “Margin Rules for Day Trading.” Disponible en: **SEC** <<https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/margin-rules-day-trading>>

Soto, Gonzalo. “BIVA, el duro camino en el 'desierto' financiero mexicano” México: Feb. 20, 2020. Disponible en: **El financiero**. <<https://www.elfinanciero.com.mx/bloomberg-businessweek/biva-el-duro-camino-en-el-desierto-financiero-mexicano/>>>.

Securities and Exchange Commission. “Statement of Acting Chair Lee and Commissioners Peirce, Roisman, and Crenshaw Regarding Recent Market Volatility.” Disponible en: **sec.gov** <<https://www.sec.gov/news/public-statement/joint-statement-market-volatility-2021-01-29>>

Surz Ron. “U.S. Stock Market Is Biggest & Most Expensive In World, But U.S. Economy Is Not The Most Productive” Estados Unidos. Abril 2, 2018. Disponible en: **Nasdaq**

<<https://www.nasdaq.com/articles/us-stock-market-biggest-most-expensive-world-us-economy-not-most-productive-2018-04-02>>.

II. LEGISLACIÓN

Disposiciones de carácter general aplicables a las Casas de Bolsa. Poder Ejecutivo Federal. D.O. Sept. 6, 2006/Nov. 9, 2020.

Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión. Poder Ejecutivo Federal. D.O. Enero 9, 2015/Feb. 9, 2016.

Ley del Mercado de Valores (D.O. 30 de dic 2005 /9 de enero 2019)

Ley General de Sociedades Mercantiles (D.O. 4 de ago. 1934 /14 de junio 2018)

Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (D.O. 14 de marzo 2018 /20 de mayo 2021)

Proyecto de Ley Fintech en los Ámbitos del Mercado de Valores (Chile). Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-46983_doc_pdf.pdf

Reglamento Interior de la BMV. Consejo de administración de la Bolsa. Julio 6, 2015.

Reglamento de Supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Poder Ejecutivo Federal. D.O. Enero 18, 2005/Julio 27, 2021.