

FACULTAD LIBRE DE DERECHO DE MONTERREY

LICENCIATURA EN DERECHO



**CERTIFICADOS BURSÁTILES FIDUCIARIOS INDIZADOS ACTIVOS,
ANÁLISIS JURÍDICO Y ARGUMENTACIÓN
EN BUSCA DE LA MODERNIZACIÓN Y REGULACIÓN.**

TESIS QUE EN OPCIÓN A TÍTULO DE

LICENCIADO EN DERECHO

PRESENTA: EDUARDO ALBERTO GUZMÁN PLANCARTE

ASESOR DE FONDO: LIC. JOSÉ CARLOS REYES CADENA

ASESOR DE FORMA: LIC. JOSÉ FABIÁN RUIZ

SANTA CATARINA, N.L.

Noviembre, 2025

Santa Catarina, Nuevo León, al 25 de noviembre de 2025

AGRADECIMIENTO:

Por medio del presente primeramente quiero agradecerle a Dios y a la Virgen por las oportunidades y bendiciones que me han brindado con especial relevancia a la oportunidad de estudiar esta bella licenciatura y escribir la presente tesis.

A mis padres, abuelos y familia por ser una inspiración constante y por su apoyo incondicional.

Al Licenciado José Carlos Reyes Cadena y al Licenciado José Fabián Ruiz por su apoyo en la elaboración del presente texto. Así como la Facultad Libre de Derecho y sus docentes que me han guiado.

Finalmente, a usted, lector, que se ha tomado el tiempo de leer esta tesis.

Resumen: El presente trabajo analiza la figura de los certificados bursátiles fiduciarios Indizados (CBFIs) en su modalidad activa, entendidos como títulos de crédito equiparables a los que emiten los *Exchange-Traded Funds* (ETFs) activos presentes en los mercados internacionales. A partir de un enfoque jurídico, comparado y legislativo, se examina su origen, evolución, régimen normativo y las lagunas existentes en la legislación mexicana, particularmente en la Ley del Mercado de Valores y en la regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El estudio demuestra que, si bien los CBFIs activos se encuentran reconocidos en la normativa mexicana, aún existen lagunas al analizar los métodos para la innovación financiera y la protección del inversionista. Asimismo, se realiza un análisis comparativo con el sistema jurídico de los Estados Unidos de América, bajo la supervisión de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), para identificar buenas prácticas regulatorias susceptibles de ser adaptadas al contexto mexicano. Finalmente, se propone una serie de propuestas que permitan el uso de estos instrumentos de manera transparente, buscando promover el uso de título, la modernización del mercado de valores mexicano y la inclusión financiera de los inversionistas nacionales.

Palabras clave: Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados- ETF -Derecho Bursátil – Derecho Mercantil – Fideicomiso

Abstract: This paper analyzes the concept of Indexed Fiduciary Stock Certificates (CBFIs) in their active management form, securities comparable to the shares of actively managed Exchange-Traded Funds (ETFs) being traded in the markets. From a legal, comparative, and legislative perspective, it examines their origin, evolution, regulatory framework, and the existing gaps within Mexican legislation, particularly in the Securities Market Law and the regulations issued by the National Banking and Securities Commission (CNBV). The study demonstrates that, although active CBFIs are implicitly recognized under current Mexican law, there still exist regulatory gaps, affecting both financial innovation and investor protection. Likewise, it presents a comparative analysis with the legal system of the United States of America, under the supervision of the Securities and Exchange Commission (SEC), to identify regulatory best practices that could be adapted to the Mexican context. Finally, the paper proposes a series of reforms and regulatory measures aimed at enabling the transparent operation of these instruments, promoting their adoption, modernizing the Mexican securities market, and fostering financial inclusion for domestic investors.

Keywords: Indexed Fiduciary Stock Certificates – ETF – Securities Law – Commercial Law – Trusts

ÍNDICE

	Páginas
INTRODUCCIÓN	6 - 9
CAPÍTULOS	10 - 57
I. ANTECEDENTE HISTÓRICO	10 – 26
A. Desarrollo Histórico de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados y sus equivalentes en el Mundo	11- 26
II. ANÁLISIS JURÍDICO Y REGULACIÓN ACTUAL	27 - 49
A. Concepto General de los Certificados Bursátiles	28 - 35
B. Concepto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados Pasivos	35 – 37
C. Concepto, Regulación, Práctica y Lagunas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados Activos	37 - 49
III. ANÁLISIS CON BASE EN EL DERECHO COMPARADO	50 – 56
A. Con Relación a los <i>ETFs</i> Según los Ordenamientos Jurídicos de los Estados Unidos de América	51 -56
IV. PROPUESTA DE REFORMA	57 - 62
CONCLUSIÓN	63 - 68
BIOGRAFÍA	69 - 74

INTRODUCCIÓN

Los certificados bursátiles fiduciarios indizados, según la Ley del Mercado de Valores en sus artículos 62, 63, 63 Bis 1 y 64 bis, son títulos de crédito que representan una parte proporcional de los derechos sobre valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros bienes aportados al patrimonio de un fideicomiso irrevocable. Debido al elemento de circularidad, los certificados emitidos se colocan en el mercado de valores cuyo fin es replicar los rendimientos de uno o más índices¹.

Aquellos que se denominan certificados bursátiles fiduciarios indizados activos son aquellos que cumplen los elementos de certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos, pero que buscan obtener un rendimiento mayor al del índice mediante la especulación de un administrador del patrimonio fideicometido.

Por otro lado, resulta importante también comenzar introduciendo y definiendo las figuras de los *Exchange Traded Funds (ETFs)* y *ETFs* activos, lo anterior, ya que también forman parte sustancial de este texto. Según la *Securities and Exchange Commission* por *ETF* y conforme el Derecho de los Estados Unidos de América, se debe entender como Fondos de Inversión que cotizan (*ETFs*) en el mercado de valores, las cuales son entidades financieras registradas ante la SEC que proporcionan a los inversionistas la posibilidad de invertir de manera colectiva en fondos que por lo general replican el comportamiento de índices o si son activos buscan superar el índice.²

Según datos publicados por la institución de banca estadounidense denominada JP Morgan and Chase en su guía respecto de los *ETFs*, publicada a finales del mes de octubre

¹ Según Scotiabank por índice se debe entender lo siguiente: “Un índice bursátil es una medida estadística que refleja el comportamiento de un grupo de acciones en un mercado financiero específico. Se calcula como un promedio ponderado de los precios de estas acciones y se utiliza para evaluar el rendimiento general del mercado de valores.”

Scotiabank. **¿Qué es el índice bursátil?** México. S.F. Disponible en línea: autor <<https://www.scotiabank.com.mx/glosario-financiero/indice-bursatil.aspx>> (Consulta: Octubre 20, 2025)

² U. S. Securities and Exchange Commission. **Mutual Fund and ETFs: A Guide for Investors**. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>> (Consulta: Marzo 21, 2025)

del año 2024, el mercado mundial de estos se valuó en \$13 billones (Trillón en inglés) de dólares norteamericanos. Con un crecimiento de activos bajo gestión de \$2.9 billones de dólares norteamericanos en un periodo del año 2023 al 2024.³

Lo anterior pudiera parecer poco relevante en un ambiente de argumentación jurídica, como el que establece el presente texto. Pero, sin duda, es un recordatorio respecto al impacto económico que dichas figuras financieras ocasionan en la economía global y en los aspectos macro y microeconómicos de los países. Además, estos impactos económicos tanto positivos como negativos afectan intrínsecamente a sus ciudadanos, sus relaciones entre ellos, los derechos que gozan y su calidad de vida.

Según datos publicados por Vanguard México existen un aproximado de 578 fondos que cotizan en el mercado de valores (*ETF*) en México⁴, pero no existe ningún ejemplo de un certificado bursátil fiduciario indizado activo colocado en el mercado de valores mexicano.

Por lo que dentro del presente escrito se estará redactando una tesis con el objetivo de analizar la regulación jurídica aplicable, sus lagunas y así crear las propuestas de modernización con referencia a los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados Activos.

Lo mencionado es importante ya que mediante una modernización del certificado se podrá buscar el desarrollo económico de cada persona y del país, pues otras economías como la estadounidense han demostrado sus impactos positivos en el ahorro de los ciudadanos. Lo anterior en concordancia con el derecho fundamental consagrado en el artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

³ J.P. Morgan. **ETF market guide: What are the trends and themes to watch?** Nueva York, Estados Unidos de América. Octubre 22, 2024. Disponible en línea: Autor <<https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/investing/etf-guide>> (Consulta: Marzo 20, 2025)

⁴ Vanguard. **¿Cuáles son los distintos tipos de ETF?** México. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.vanguardmexico.com/es/inicio/aprendizaje/explora/fundamentos-de-etf/fundamentos/cuales-son-los-distintos-tipos>> (Consulta: Marzo 20, 2025)

Ahora para cumplir este objetivo, la metodología y organización del presente escrito serán las siguientes. Se comenzará con el análisis histórico del certificado bursátil, mediante esto buscaremos entender cómo se encontraba regulada la figura. Además, en este capítulo se comentarán tres ejemplos de las estructuras jurídicas de los primeros *ETF* que cotizaron en los mercados valores estadounidenses y canadienses

Lo anterior es relevante pues resulta indispensable estudiar la historia de la figura para entender la motivación detrás del legislador al regularlo, así mismo será posible notar que existe una fuerte tendencia de reformar a la ley posterior a nuevas tendencias de los mercados internacionales.

Posteriormente, comenzaremos con el segundo capítulo respecto al análisis conforme al derecho actual del concepto, naturaleza jurídica, regulación e identificación de lagunas con referencia a los certificados bursátiles. Mediante el cual entenderemos el estado actual de la figura. En este capítulo será relevante establecer los hechos respecto a la administración del fideicomiso (esto siendo relevante ya que los certificados bursátiles son representativos del patrimonio aportado al fideicomiso), posibles conflictos de intereses, la responsabilidad de los administradores y demás aspectos de relevancia para obtener la seguridad jurídica y financiera de las inversiones en cuestión.

Para cumplir con el objetivo señalado en el párrafo previo a este se utilizaron las fuentes legislativas pertinentes y aplicables como lo es la Ley del Mercado de Valores, Disposiciones de carácter general y la Circulares de Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el caso de ser necesaria la doctrina y la jurisprudencia aplicable buscaremos así fundamentar las ideas que se llegan a cabo con relación el certificado.

Posteriormente, dentro del tercer capítulo comenzaremos con el análisis respecto a la legislación y regulación de los *ETF* en los Estados Unidos de América. De tal manera que a través de este estudio del derecho comparado buscaremos entender y ubicar áreas de oportunidad que podrán ser replicadas en nuestro sistema financiero bursátil mexicano. Lo

anterior es especialmente relevante si entendemos que la gran mayoría de los *ETFs* se cotizan en los mercados de valores estadounidenses, por lo que cuentan con mayor experiencia con respecto al tema.

En el último capítulo, según lo analizado, se podrá realizar una propuesta de modernización para así buscar regular las lagunas legislativas e incorporar figuras que pudieran ocasionar que se comience a colocar certificados bursátiles fiduciarios activos en el mercado de valores.

Finalmente, es relevante establecer que durante el desarrollo de este texto varias de las citas de las cuales se utilizarán para fundamentar ideas se encuentran en inglés. Por lo que se citará su versión traducida por aplicaciones de traducción electrónicas como las que son “DeepL” y “Google Translator”. Además, que dentro del pie de página que le corresponde se copiara la versión original del texto acompañada de su respectiva cita. Es importante precisar que a la versión en español únicamente se le realizarán modificaciones necesarias a ciertas palabras que son esenciales para que el mismo no pierda su significado original, de tal modo, dichas palabras modificadas serán subrayadas y se señalará la palabra original entre paréntesis.

CAPÍTULO I

ANTECEDENTE HISTÓRICO

El desarrollo de los mercados bursátiles ha sido uno de los pilares fundamentales en la organización, consolidación, desarrollo y desempeño de las economías capitalistas modernas. Dichos mercados de valores, al igual que las múltiples instituciones financieras y económicas que existen en los diagramas económicos y financieros, no surgieron de manera espontánea, sino como resultado de un proceso histórico complejo de evolución económica.

En este capítulo buscamos realizar un análisis histórico con relación a la figura base del presente escrito. En nuestra opinión, uno de los desarrollos más significativos del mercado de valores moderno ha sido la creación de instrumentos de inversión colectiva como los certificados bursátiles fiduciarios o su equivalente en inglés, los títulos representativos de los *Exchange-Traded Funds*. Lo anterior ya que permiten a toda clase de ciudadanos ahorrar, invertir y planear económicamente de manera segura. Además, ayuda a desarrollar los mercados de valores y economías de países como México. Estas ideas son importantes pues debemos reconocer que son las mismas consagradas en el artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores vigente.

Ahora estos certificados bursátiles o también conocidos como valores surgieron como una alternativa segura que permite el ahorro y la inversión sin la necesidad de adquirir directamente en una acción, por lo que permite invertir en distintas sociedades así permitiendo la diversificación, la inversión de fondos con alta liquidez y según un esquema de riesgos podrán ser considerados como de poco riesgo, derivado a su diversificación.

Su origen se remonta a la última mitad del siglo XX en los Estados Unidos de América y Canadá, con la creación del primer *ETF*. Suceso bursátil que forja una nueva época en la estructura de los mercados de valores mundiales, creando así nuevos modelos de inversión.

Vemos el impacto que este instrumento financiero, según lo estipulado por J.P. Morgan, en el mercado global de los *ETFs*, cuenta con un valor de 13 billones de dólares.⁵ De lo anterior es evidente que los *ETFs* se han convertido en una herramienta financiera con amplia importancia, al ser comúnmente utilizados.

En el caso mexicano, la evolución del mercado bursátil ha seguido una trayectoria particular, influenciada por su marco jurídico y por las novedades que el mercado mexicano adopta de mercados ajenos al nuestro. La introducción de títulos similares a los que representan la participación en los *ETFs* creados en el mundo se denominan certificados bursátiles fiduciarios indizados según lo previamente comentado, mismos que posteriormente fueron adoptados en nuestro país por nuestro sistema financiero bursátil y jurídico, y representó una reforma jurídica y estructural.

Este capítulo tiene como objetivo entender y conocer la historia y su evolución con relación a los *ETF*, mediante el análisis de la estructura jurídica de los primeros *ETFs* colocados en bolsa. Así como un segundo análisis respecto a cómo nace la figura objeto del presente escrito y su regulación histórica. Con ello, se sentarán las bases necesarias para comprender el contexto de antecedentes históricos de estos certificados bursátiles fiduciarios indizados.

A. Desarrollo Histórico de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados y sus equivalentes en el Mundo

El primer *ETF* fue creado en 1990 al ser aprobado para su colocación en la bolsa de Toronto (*Toronto Stock Exchange*) por las autoridades competentes de Canadá. Este *ETF* se

⁵ J.P. Morgan. **ETF market guide: What are the trends and themes to watch?** Nueva York, Estados Unidos de América. Octubre 22, 2024. Disponible en línea: Autor <<https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/investing/etf-guide>> (Consulta: Mayo 6, 2025)

denominaba el *Toronto 35 Index Participation Units* y también se le conoce por las siglas TIPS.⁶

El TIPS nace con la finalidad de crear un vehículo para que los inversionistas puedan acceder a través de un solo valor a una cartera diversificada de acciones. Teniendo lo anterior en mente, replicaba el índice conocido como *Toronto 35 Index*, mismo que se encuentra integrado por las treinta y cinco empresas principales de Canadá, por lo que podemos destacar que este *ETF* debe ser considerado como indizado o pasivo, ya que únicamente busca replicar los rendimientos del índice y no admite gestión para superar el rendimiento.

Llevaba a cabo su función de indexación mediante la estructura jurídica de un fideicomiso de inversión, conocida en el derecho canadiense como *Unit Trust*, constituido conforme a las leyes aplicables de la provincia de Ontario, Canadá. Estas ideas y la expresada en el párrafo anterior conforme la siguiente cita del *BC Securities Commission*:

*“El Fondo TIPS es un fondo de inversión constituido con arreglo a las leyes de Ontario en virtud de un contrato de fideicomiso; el Fondo TIPS es un fondo de participación en índices, cuyos activos subyacentes consisten en acciones de las 35 sociedades que componen el índice Toronto 35, en la misma proporción en que dichas acciones se reflejan en el índice Toronto 35.”*⁷

El primer *ETF* inspirado creado en los Estados Unidos de América fue inspirado por el canadiense y se nombró *SPDR S&P 500 ETF TRUST*, creado en 1993.⁸ Según su Reforma a su Prospecto de Colocación con fecha del mes de enero de 1996, entendemos lo siguiente respecto a su objeto y estructura jurídica.

⁶ Toronto Stock Exchange. **Toronto Stock Exchange Celebrates 35 Years of ETF Innovation**. Toronto, Canadá. Marzo 26, 2025. Disponible en línea: Autor <https://investors.tmx.com/English/news-and-events/news-details/2025/Toronto-Stock-Exchange-Celebrates-35-Years-of-ETF-Innovation/default.aspx?utm_source> (Consulta 20, 2025)

⁷ **Texto original:** “3. the TIPS Fund is a unit trust established under the laws of Ontario under a trust agreement; the TIPS Fund is an index participation fund, the underlying assets of which consist of shares in the 35 constituent corporations which make up the Toronto 35 Index in the same proportion as such shares are reflected in the Toronto 35 Index”

BC Securities Commission. **Exemption Orders (Discretionary) The Toronto 35 Index Participation Fund**. Columbia Británica, Canadá. Marzo 3, 2000. Disponible en línea: Bc Securities Commission <<https://www.bsc.bc.ca/securities-law/law-and-policy/exemption-orders-prior-to-2002/2000/the-toronto-35-index-participation-fund-et-al-sec-123a-130b>> (Consulta 20, 2025)

⁸ Simpson, Stephen D.. **The Rise of Exchange-Traded Funds: A Historical Overview**. Estados Unidos de América. Octubre 28, 2025. Disponible en línea: Investopedia <<https://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/12/brief-history-exchange-traded-funds.asp>> (Consulta: Septiembre 9, 2025)

Con relación a su objeto el prospecto señala lo siguiente:

“Este fideicomiso se constituyó... con el fin de ofrecer a los inversores la oportunidad de adquirir participaciones en el fideicomiso que representan intereses proporcionales indiviso en la cartera de valores que posee el fideicomiso (los «valores»), compuesta básicamente por todas las acciones ordinarias, con prácticamente la misma ponderación, que componen el índice Standard & Poor's 500 (el «índice S&P»). Si bien el objetivo de inversión del Fondo es proporcionar resultados de inversión que, en general, se correspondan con el rendimiento del precio y la rentabilidad del Índice S&P, no hay garantía de que este objetivo de inversión se pueda alcanzar. Cada participación fraccionaria indivisa en el Fondo se denomina «Certificado de depósito de Standard & Poor's» («SPDR»). El valor de los Valores y, en consecuencia, el valor de los SPDR, fluctuará..”⁹*

Del extracto del prospecto de colocación, entendemos que se compone de un fideicomiso, cuyo objetivo es brindar a los inversionistas la posibilidad de invertir en una cartera de valores compuesta por el índice *Standard & Poor's 500*¹⁰, mediante la adquisición de *Units of Beneficial Interest in the Trust* entendidos estos como certificado de participación fiduciaria, al ser títulos representativos de un derecho proporcional de beneficio respecto los bienes aportados en el fideicomiso. De la idea anterior también entendemos que dicho *ETF* es de característica pasiva, al ser plenamente indizado al S&P 500 y replicar sus rendimientos.

Respecto a la estructura jurídica, se compone por medio de *Unit Investment Trust* constituido bajo las leyes aplicables en el estado de Nueva York y así mismo sujeto al *Investment Company Act de 1940* y la *Securities Act de 1933* por ser colocados en bolsa. Creado por virtud de un Contrato de Fideicomiso (o su equivalente en el derecho de Estados Unidos de América siendo un *Trust Agreement*) en el cual *PDR Services Corporation* celebra

⁹ Texto original: “This Trust was formed ... to provide investors with the opportunity to purchase units of beneficial interest in the Trust representing proportionate undivided interests in the portfolio of securities held by the Trust (the “Securities”) consisting of substantially all of the common stocks, in substantially the same weighting, as the component common stocks of the Standard & Poor's 500 Index (the “S&P Index”). * While the investment objective of the Trust is to provide investment results that generally correspond to the price and yield performance of the S&P Index, there is no assurance that this investment objective can be achieved. Each unit of fractional undivided interest in the Trust is referred to as a Standard & Poor's Depositary Receipt (“SPDR”). The value of the Securities and, consequently, the value of SPDRs, will fluctuate”

SPDR Trust Series 1. **Post Effective Amendment No. 3 to Form s-6 For registration under the securities Act of 1933 of Securities of Unit Investment Trusts Registered on Form N-8B-2. SPDR TRUST SERIES 1.** File Number. 033-46080. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. Enero 19, 1996. Disponible en línea: Securities Exchange Commission EDGAR <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/884394/0000950130-96-000194.txt>> (Consulta: Octubre 21, 2025)

¹⁰ Según la casa de bolsa Grupo Bursátil Mexicano se debe entender por S&P 500 lo siguiente: “El S&P 500 es un índice bursátil que abarca las 500 compañías más prominentes de Estados Unidos, cotizando en las bolsas NYSE o NASDAQ. Es ampliamente reconocido como un barómetro clave del mercado global, siendo sus movimientos y noticias seguidos de cerca por inversores y expertos.”

Grupo Bursátil Mexicano. **Índice S&P 500: ¿Qué es y cómo funciona?** Ciudad de México, México. Mayo 31 2024. Disponible en línea: Autor <<https://gbm.com/media/the-academy/indice-sp-500-que-es-y-como-funciona-2/>> (Consulta: Octubre 20, 2025)

en calidad de fideicomitente, *State Street Bank and Trust Company* en calidad de fiduciaria y *PDR Distributors Inc.*, en calidad de beneficiario principal y distribuidor de los certificados de participación fiduciaria.

Derivado de lo anterior y según lo establecido en el prospecto de colocación referido previamente, entendemos que el fideicomitente aportó al fideicomiso los activos equivalentes a una cartera de acciones casi idéntica en composición y ponderación al índice del S&P 500, los cuales serán administrados y conservados en la custodia de la fiduciaria. Con relación al distribuidor (según cómo se le conoce en el prospecto de colocación) actúa como un intermediario autorizado para la colocación y venta de los certificados de participación fiduciaria emitidos por el fideicomiso. Lo anterior, en la práctica se llevaba a cabo al recibir las órdenes de creación de los participantes institucionales (resumidamente entendidos aquellos autorizados por la *SEC* según sus lineamientos), y coordinar con el fiduciario para la emisión de las unidades (concepto en inglés *units*) correspondientes, las cuales representan los derechos económicos proporcionales en el fideicomiso. Una vez creadas, estas unidades pueden ser comercializadas al público inversionista en general en el mercado de valores por las instituciones financieras autorizadas como valores cotizados.

Hoy en día este *ETF* pasivo continúa circulando en el mercado de valores, bajo el nombre de *SPDR S&P 500 ETF* y el símbolo bursátil (o *ticker* en inglés) *SPY*. Según la institución educativa *Corporate Finance Institute*, se considera el *ETF* más grande en el mundo y cuenta con el mayor volumen de negociación en el mundo.¹¹

Pero no fue hasta el año de 2008 que el primer *ETF* activo fue integrado al mercado de valores.¹² Según su prospecto de colocación llevaba el nombre de *Bear Stearns Active*

¹¹ Corporate Finance Institute. **ETF SPDR S&P 500 (SPY)**. Estados Unidos de América, S.F., Disponible en línea: Autor <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/spdr-sp-500-etf/>> (Consulta Octubre 20, 2025)

¹² Hilton Capital Management. **Understanding Active ETFs**. Nueva York, Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.hiltoncapitalmanagement.com/understanding-active-etfs#:~:text=A%20Brief%20History%20of%20ETFs,-Traditional%20passive%20ETFs&text=Actively%20managed%20ETFs%20are%20a,following%20regulatory%20changes%20in%202019>> (Consulta: Septiembre 9, 2025)

ETF Trust y con símbolo bursátil YYY.¹³ Al igual que los ETF previamente analizados, contaba con una estructura jurídica de un fideicomiso, con la excepción de que en esta ocasión en uno de sus múltiples intentos de prospecto de colocación adjunto un Contrato de Asesoría de Inversión (*Investment Advisory Agreement*).¹⁴ Lo cierto es que este *ETF* no perduró la prueba del tiempo ya que debido a la crisis financiera de 2008, fue adquirido por J.P. Morgan.¹⁵

Con relación a los antecedentes mexicanos, podemos comenzar estableciendo que, aunque sí existen *ETFs* pasivos en México, al día de hoy, no existe ningún *ETF* activo colocado en el mercado de valores, pero sí existen certificados bursátiles representativos de aquellos pasivos.

Respecto al antecedente mexicano se debe primero hacer referencia a la Ley del Mercado de Valores, promulgada por el presidente Luis Echeverría Álvarez, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 2 de enero de 1975 y abrogada el 30 de diciembre de 2005. Ley que, sí regula la figura de los certificados bursátiles siendo este, el antecedente mexicano de los certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos y activos.

Aquellos certificados bursátiles se regulan en el sistema jurídico mexicano a partir de su reforma del año 2001, con la finalidad de promover el desarrollo del mercado de deuda, pues esta se consideraba de fácil emisión y flexible. Lo anterior según la siguiente cita del jurista Erick Carvallo Yáñez:

“Desde las adiciones legislativas del mes de junio de 2001 practicada a la anterior Ley del Mercado de Valores, aparecen los Certificados Bursátiles, cuya fundamentación según la exposición de motivos

¹³ Bear Stearns Active ETF Trust. **Bear Stearns Current Yield Fund of the Bear Stearns Active ETF Trust. File Number. 333-141421.** Nueva York, Estados Unidos de América. Marzo 10, 2008. Disponible en línea: Securites Exchange Commision EDGAR <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1392173/000089706908000556/cmw3409.htm>> (Consulta: Octubre 21, 2025)

¹⁴ Bear Stearns Active ETF Trust. **EXHIBIT (D) BEAR STEARNS ACTIVE ETF TRUST – INVESTMENT ADVISORY AGREEMENT OF FORM N- 1A/A PRE EFFECTIVE AMENDMENT NO.2. File Number. 333-141421** Nueva York, Estados Unidos de América. Diciembre 17, 2007. Disponible en línea: Securities Exchange Commission EDGAR <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1392173/000089706908000503/cmw3221h.htm>> (Consulta: Octubre 21, 2025)

¹⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System. **Bear Stearns, JPMorgan Chase, and Maiden Lane LLC.** Estados Unidos de América. Diciembre 1, 2010/ Febrero 12, 2016. Disponible en línea: Autor <<https://www.federalreserve.gov/regreform/reform-bearstearns.htm>> (Consulta: Octubre 21, 2025)

de dicha adición consiste en promover el desarrollo del mercado de deuda, el cual se caracteriza por ser de fácil emisión y flexibilidad”¹⁶

La Ley del Mercado de Valores abrogada reconoce y regula los certificados bursátiles en los artículos 14 Bis 6 al 14 Bis 8. Entendemos lo siguiente respecto a su concepto.

Con fundamento en el artículo 14 Bis 7, se define cómo títulos de crédito lo cuales deberán ser emitidos en serie o en masa para que estos mismo circulen en el mercado de valores con el objetivo de obtener recursos del público inversionista el cuál según su plazo será pagados a su tenedor por aquel que lo emite con o sin intereses. Lo anterior según la siguiente cita: “*Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles son títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, ...*”

El artículo citado, continúa expresando que el título que se emite deberá de necesariamente incluir los siguientes elementos, lo cuales son esenciales para su emisión.:

“Artículo 14 Bis 7.- ...

- I. La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador;*
- II. El nombre o denominación del emisor, así como el objeto de la sociedad o de la entidad pública paraestatal de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos. Tratándose de entidades federativas y municipios, únicamente estarán obligadas a señalar su denominación;*
- III. El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, así como el valor nominal de cada uno de ellos. Adicionalmente la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión;*
- IV. El tipo de interés que, en su caso, devengarán;*
- V. El plazo para el pago de capital y, en su caso, intereses;*
- VI. Las condiciones y formas de amortización;*
- VII. El lugar de pago;*
- VIII. En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor;*
- IX. La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión;*
- X. El lugar y fecha de emisión;*
- XI. La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor...*
- XII. La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.”*

¹⁶ Carvallo Yáñez, Erick. **Tratado de Derecho Bursátil**. 6ª ed. México, Porrúa, 1997/2024. p. 284

De tal modo que comprendemos que necesariamente los certificados bursátiles deberán de contener los siguientes elementos: El primer elemento necesario hace referencia a la expresa mención de ser un certificado bursátil, por lo que en su texto debía contener esta mención. Además, debe manifestar ser un título al portador.

El Jurista Rafael de Pina Vara define el concepto de título al portador de la siguiente manera: *“Título de Crédito que no está expedido a favor de persona determinada”*¹⁷, de tal modo que comenzamos entendiendo que estos títulos no se expiden a una persona determinada. Este concepto puede además ser ubicado en el artículo 69 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito vigente al establecer lo siguiente: *“Artículo 69.- Son títulos al portador los que no están expedidos a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula “al portador””*.

Además, según la definición gramatical de la palabra portador, debe ser entendida como aquel que lo posee¹⁸. De tal modo que debemos entender que son títulos que otorgan el derecho que consagran a su portador.

No obstante, conforme al artículo 14 Bis 7 de la Ley del Mercado de Valores abrogada, los certificados bursátiles se definen como títulos destinados a circular en el mercado de valores. Sin embargo, dicha circulación no se efectuaba mediante el intercambio físico del título, ya que el tercer párrafo del mismo artículo establecía que *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... Los títulos podrán amparar uno o más certificados y se mantendrán depositados en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la presente Ley...”*. En consecuencia, las instituciones para el depósito de valores, autorizadas por la ley, conservaban la posesión material de los títulos, operando como intermediarias para su custodia y registro.

Derivado de ello, aun cuando los certificados bursátiles son títulos al portador, según este elemento analizado, su cambio de titularidad se realizaba por virtud de los asientos en

¹⁷ De Pina Vara, Rafael. **Diccionario de Derecho**. 37ª edición. México, Porrúa, 1965/2021. p. 479

¹⁸ *“Portador, ra ... 1... Que lleva o trae algo de una parte a otra. ... Tenedor de efectos públicos o valores comerciales que no son nominativos, sino transmisibles sin endoso, por estar emitidos a favor de quienquiera que sea poseedor de ellos.”*
Real Academia Española. **Diccionario de la Lengua Española**. 23ª ed. en avance. Disponible en línea: Autor < <https://dle.rae.es/portador> > (Consulta. Octubre 20, 2025)

los registros de la institución. Según lo previsto en el artículo 67 de la misma ley, el cual dispone que, una vez constituido el depósito.

“Artículo 67.- ... la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores...”.

Por ende, la transmisión de propiedad de los certificados bursátiles aun cuando formalmente al ser al portador deberá ser material, se realizaba a través de asientos llevados a cabo por la institución de depósito, propio de la circulación bursátil desmaterializada.

Por ende, respecto a este primer elemento, concluimos que hace referencia a que los certificados no sean emitidos a una persona en específico y que textualmente debe mencionar ser un certificado bursátil y título al portador, siendo estos circulables en el mercado de valores mediante su registro de transferencia posterior a su colocación.

El segundo elemento necesario, y establecido en la fracción segunda del mismo artículo citado, se refiere a la mención del nombre de la emisora. Así como describir su objeto o fin, según sea el caso. Este elemento es importante ya que el artículo el artículo 14 Bis 6 establece de manera limitativa quienes pueden emitir dichos títulos de certificados bursátiles, textualmente establece lo siguiente:

“Artículo 14 Bis 6.- Las sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias, podrán emitir certificados bursátiles en los términos y condiciones a que se refiere el artículo siguiente.”

Se desprende del artículo que únicamente las sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatales, entidades federativas, municipios y entidades financieras actuando en calidad de fiduciarias podrán emitir los certificados bursátiles.

El tercer elemento necesario hace referencia a lo que se desprende de la fracción tercera del artículo citado respecto a la necesidad de establecer el importe de la emisión, el número de certificados emitidos, y en su caso la serie de su emisión, su valor nominal y finalmente el destino del recurso obtenido. Por virtud del cual se le puede dar información a su inversionista.

Con respecto a las distintas series que se podrán emitir mediante certificados bursátiles, resulta importante establecer que, según el segundo párrafo de este citado artículo (17 Bis 7), aun cuando se prevé la posibilidad de emitir distintas series estas deberán otorgar los mismos derechos a los tenedores de cada una de ellas, *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... La emisión de los certificados bursátiles podrá constar de diferentes series, los cuales conferirán a sus tenedores iguales derechos dentro de cada una de ellas.”*

El cuarto elemento necesario, y con fundamento en la fracción cuarta, hace referencia a los intereses. Como se estableció en el concepto de la figura, se podrán o no emitirse con derecho al cobro de intereses a favor de los tenedores. Para ello en el título emitido y cuando sea el caso se deberá establecer los intereses que se devenguen del certificado bursátil.

El tercer párrafo del citado artículo además menciona que en caso de que se otorgue el derecho a los intereses, el mismo certificado bursátil deberá llevar sus correspondientes cupones adheridos que otorgan su derecho de cobro, esta idea según la siguiente cita: *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses ...”*

El quinto requisito indispensable hace referencia al plazo, su lugar de pago y las condiciones y formas de amortización. De tal modo que, según las fracciones quinta, sexta y séptima del citado artículo, se deberán precisar claramente estos elementos. El tercer párrafo del artículo además regula y con relación a la amortización que el certificado deberá llevar sus cupones adheridos para las amortizaciones parciales, evidente según lo siguiente: *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y en su caso, para las amortizaciones parciales ...”*

Esta idea es relevante por lo siguiente, dentro de la explicación del primer elemento se mencionó que dichos títulos son al portador, de tal modo aquel que cuenta con la posesión del título podrá hacer valer los derechos que este mismo otorgue. Ahora una manera de hacer valer los derechos, en su caso intereses o amortizaciones parciales, es mediante el mismo cupón, el cual será intercambiado por el derecho que ampare. Aunque esta idea conceptualmente es correcta, como se mencionó, la circularidad del certificado se realiza mediante registros, pues la institución de depósito es quien cuenta con la posesión material del título. El artículo 76 de la misma ley regula como se hace valer los derechos patrimoniales de derivan de valores, título o documentos asimilables que se encuentren en depósito, exactamente regula lo siguiente:

“Artículo 76.- Con objeto de que las instituciones para el depósito de valores puedan hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de los valores, títulos o documentos asimilables que mantengan en depósito, se observará lo siguiente:

I.- Cuando un emisor decreta el pago de dividendos, intereses u otras prestaciones o la amortización de los valores, deberá informar por escrito a las instituciones para el depósito de valores, al día hábil siguiente de celebrada la asamblea respectiva o adoptada la resolución correspondiente, los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, indicando los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos, así como los términos para su ejercicio, informando cuando menos con 5 días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicie el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.

Para hacer valer los derechos patrimoniales a que se refiere este artículo, las instituciones para el depósito de valores expedirán una certificación de los títulos o cupones que tengan en su poder, debiendo hacer entrega de los mismos al emisor dentro de 60 días naturales posteriores a la fecha de cumplimiento por parte de éste, salvo lo establecido en el cuarto párrafo del artículo 74, en cuyo caso, las constancias habrán de contener los datos necesarios para identificar los derechos que deban ejercerse.

El emisor deberá cumplir frente a las instituciones para el depósito de valores con las obligaciones a su cargo provenientes del ejercicio de los derechos patrimoniales señalados con anterioridad, el día que tales obligaciones sean exigibles. Las instituciones para el depósito de valores acreditarán a sus depositantes tales derechos, el día hábil siguiente al que los hayan hecho efectivos”

Del artículo anterior determina que, cuando el emisor de los títulos mediante resolución determine el pago de intereses, amortizaciones u otras prestaciones, deberá notificar por escrito a la institución depositaria el día hábil siguiente a la resolución, indicando los derechos ejercitables, además de los títulos o cupones correspondientes para ejercer el derecho y los plazos de ejercicio. En cambio, las instituciones de depósito expedirán un certificado de los valores o cupones en su poder, entregando al emisor en un

plazo de 60 días naturales posteriores. Posteriormente, el emisor deberá pagar directamente a la institución depositaria, la cual, en cambio, hará valer los derechos patrimoniales con los depositantes.

El sexto, este elemento sencillamente hace referencia al lugar y la fecha de emisión del certificado bursátil. De tal modo que la emisora deberá manifestar en el certificado el lugar y la fecha de emisión, lo anterior según la fracción décima del artículo citado.

El séptimo elemento hace referencia a elementos potestativos que podrán ser pactados en el título. Estos fueron los de vencimiento anticipado y garantías. Referente al vencimiento anticipado el mismo artículo nos establece que de manera potestativa se podrá pactar las causas que ocasionan el vencimiento anticipado incluyendo las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo de la emisora, evidente por lo siguiente: *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... VIII. En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor;”*

Con relación a las garantías, estas podían en su momento ser pactadas con la finalidad de respaldar la inversión de los tenedores. Textualmente la cláusula novena establece lo siguiente: *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ...IX. La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión;”*

Finalmente, el noveno elemento nos refiere a la obligatoriedad de contar con dos firmas, una por parte de la emisora y la segunda por parte del representante común de los tenedores.¹⁹

¹⁹ Ley del Mercado de Valores Abrogada *“Artículo 14 Bis 7.- Los certificados bursátiles ... los cuales deberán contener: ... XI. La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor, quien deberá contar con facultades generales para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, y XII. La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.”*

Con relación a la firma de la emisora, según la fracción décima primera deberá ser suscrita por representante legal o apoderado de la emisora, debidamente facultado para suscribir título de crédito en término de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Respecto a la firma del representante común de los tenedores, este mismo deberá firmar haciendo constar su aceptación y protestando de haber comprobado la correcta constitución y, en su caso, de la existencia de los bienes dados en garantía.

Con relación a este concepto del representante común, lo cierto es que los artículos relativos a los certificados bursátiles de la Ley del Mercado de Valores abrogada no mencionan expresamente en qué consiste ni sus obligaciones, sino que según lo que establece el artículo 14 Bis 8, aplicará supletoriamente la Ley General de Título y Obligaciones de Crédito. Especificando los siguiente:

“Artículo 14 Bis 8.- En lo conducente, son aplicables a los certificados bursátiles y ... 216, 217 fracciones VIII, X a XII, 218, salvo por la publicación de las convocatorias, mismas que podrán realizarse en cualquier periódico de amplia circulación nacional, 219 a 221 y 223 a 227 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito”

Al respecto notamos que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en sus artículos 216 a 227 hace referencia a las obligaciones, entendidas como tal de la siguiente manera: “Artículo 208.- Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.” De tal modo, es un título de crédito que representa la participación individual de una persona en un crédito colectivo emitido por una sociedad anónima en su calidad de deudor.

La figura de la obligación consagrada en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito se asemeja a la figura de los certificados bursátiles excluyendo el elemento circulatorio de estos certificados bursátiles. No obstante, para efectos de este escrito es nuestro interés el análisis respecto el representante común, pues esta figura nace por virtud de las obligaciones.

En términos generales, el representante común de los tenedores de certificados bursátiles es la figura jurídica encargada de proteger los intereses colectivos de los inversionistas frente a la sociedad emisora, actuando como intermediario y portavoz único de sus derechos. Su función se asemeja a la de las asambleas de accionistas en las sociedades mercantiles, al ser quien ejerce derechos, gestiona reclamaciones y participa en actos jurídicos en nombre de los tenedores. En consecuencia, resultan aplicables de manera supletoria las disposiciones relativas a las obligaciones previstas en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (Capítulo V), particularmente las que regulan la designación, facultades y responsabilidades del representante común.

Conforme a lo mencionado y al artículo 14 Bis 8 de la Ley del Mercado de Valores, a este representante le resultaban aplicables los artículos 216, 217 fracciones VIII, X a XII, 218, 219 a 221 y 223 a 227 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, con la particularidad de que las convocatorias a asambleas podían publicarse en cualquier periódico de amplia circulación nacional.

Dichos articulados establecen que el representante común actúa en nombre del conjunto de los tenedores, pudiendo exigir el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la emisión, celebrar actos y contratos necesarios para la defensa de sus derechos, convocar y presidir la asamblea general de tenedores y ejecutar las resoluciones a las que se llegan.

Esta figura también se encuentra regulada en las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fecha del diecinueve de marzo de 2003. En el cual mediante su artículo 65, establece que aquellas sociedades emisoras de instrumentos de deuda como lo son los certificados bursátiles, cuando lleven a cabo la colocación de los títulos, deberán designar a una casa de bolsa o una institución de crédito como representante común de los tenedores.

Asimismo, la asamblea general, regulada en los artículos 218 a 221, representa al conjunto de los tenedores y sus resoluciones son obligatorias para todos ellos, incluso los ausentes o disidentes. Finalmente, los artículos 223 a 227 de la Ley de Título y Operaciones de crédito determinan la responsabilidad, retribución y facultades del representante común, así como los plazos de prescripción para las acciones de cobro, regulando así un sistema de representación colectiva y tutela jurídica que garantiza a los inversionistas.

Continuando con lo relacionado a la supletoriedad, el artículo 14 Bis 8 de la Ley del Mercado de Valores abrogada en el 2005, también nos establece supletoriedad respecto a temas referentes a los cupones, plazos, el pago, acciones y acciones de particularidad a los instrumentos. Pues al ser el certificado bursátil efectivamente un título de crédito, sus consecuencias y accesorios se encuentran regulados con los demás títulos.

Finalmente, derivado del elemento de circularidad, comentar respecto a la colocación de los certificados bursátiles en el mercado primario. Notamos que el artículo tercero establece el mecanismo para su colocación mediante la oferta pública. El artículo segundo define a la oferta pública de la siguiente manera:

“Artículo 2o.- Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir los valores, títulos de crédito y documentos mencionados en el artículo siguiente... La oferta pública de valores a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente autorizada por dicha Comisión.”

Por lo que entendemos que la oferta pública es el mecanismo por virtud del cual se ponen a disposición del gran público inversionista valores para que sean suscritos, ofrecidos para la suscripción, enajenación o adquisición por medios de comunicación masiva o a personas indeterminadas. Se añade que el artículo estipula que para realizar una oferta pública se deberá solicitar la autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como ser autorizada para la inscripción en el Registro Nacional de Valores.

Según el artículo catorce de esta misma ley, para ellos será necesario cumplir con los siguientes requisitos. Primero, presentar ante la comisión la solicitud acompañando de los

siguientes documentos: i) Prospecto de colocación, en el la cual se detalle la situación financiera, administrativa, económica, contable (mediante estados financieros auditados por externo independiente) y legal de la emisora y de los valores objeto de la oferta, ii) Opinión legal independiente de conformidad con la ley y los estatutos, respecto la existencia jurídica de la sociedad, la validez de los acuerdos que aprueban la emisión y su oferta elaborados por el órgano de administración de la emisora, opinión respecto validez de los certificados y sobre la validez de las facultades de aquellos que lo suscriban, iii) Un dictamen expedido por una institución calificadora de valores sobre la calidad crediticia de la emisora y iv) La opinión favorable de una Bolsa de valores respecto la inscripción de los certificados además de cualquier, información adicional que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores determine.

Mediante la Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fecha del diecinueve de marzo del 2003, se determinará el proceso, requisito adicionales y bases para elaboración del texto de solicitud para la inscripción y solicitud de autorización de la oferta pública por lo que se deberá cumplir con lo señalado en el artículo segundo y el Anexo A:

El artículo segundo de la disposición general mencionada recalca los requisitos señalados por el artículo catorce analizado y establece los requisitos adicionales los cuales. Así mismo establece que la solicitud deberá presentarse y contener la información establecida en el Anexo A de la disposición de carácter general. El anexo principalmente versa respecto a los datos generales relativos a los que solicitan la inscripción y oferta y detalles de la misma oferta. Por un lado, notamos que solicita datos generales como denominaciones, nombre de representante legal, domicilio para recibir notificaciones, detalles de los valores y carteristas de la oferta pública solicitada y firmas.

Ahora, como se ha repetido este escrito de solicitud deberá ir acompañado de anexos mismo que son los establecido por el artículo catorce de la Ley alguno que omitió la Ley,

pero se refieren a los poderes de representante de la emisora, escritura constitutivas y modificaciones a estatutos, proyecto de resolución que acuerde la emisión de los títulos por el órgano competente, el proyecto del título por ser inscrito y Proyecto de contrato de colocación

Una vez debidamente solicitado y en su caso aprobado para su inscripción de sus certificados bursátiles en el Registro Nacional de Valores y aprobado para llevar a cabo la oferta pública, esta emisora podrá realizar la colocación primeriza de sus certificados bursátiles.

De todo lo previamente analizado se puede concluir que el primer antecedente mexicano del certificado bursátil se definen de la siguiente manera: Los certificados bursátiles son títulos de crédito emitidos en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, mediante los cuales una sociedad anónima, entidad pública o institución financiera que actúe como fiduciaria utiliza emite deuda para obtener recursos del público inversionista la cual con posterioridad se pagará al inversionista y título que necesariamente deberá cumplir con los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores abrogada.

Como es de esperarse, la figura de los certificados bursátiles ha continuado evolucionando. En el caso mexicano, nuevamente se incluyeron y regularon en la Ley del Mercado de Valores vigente publicada en el Diario Oficial de la Federación con fecha del 30 de diciembre de 2005. Su regulación es similar a la que actualmente conocemos y analizaremos.

Pero con fecha de diciembre de 2014, el título tercero, capítulo primero, en el cual se regulan los certificados bursátiles, sostuvo una reforma de sus artículos. Por virtud de dicha reforma es que se amplía el concepto de certificado bursátil y nacen las figuras como certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos y activos.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS JURÍDICO Y REGULACIÓN ACTUAL

El presente capítulo tiene como propósito principal realizar un análisis y estudio jurídico respecto del régimen normativo aplicable a los certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos y activos en el sistema bursátil jurídico mexicano.

De tal modo, dentro de este capítulo comprenderá el estudio de las fuentes formales aplicables al tema. Principalmente aquellas establecidas en la Ley del Mercado de Valores, sus normas supletorias y la Ley de Fondos de Inversión, así como de cualquier otra legislación o reglamentación que pudiera llegar a ser necesaria.

El objetivo es entender claramente el marco normativo actual aplicable al tema vertiente de este escrito. Con ello se permitirá y ayudará a comprender el diseño jurídico de estos instrumentos. Para cumplir con ese objetivo, comenzaremos estudiando el concepto general de los certificados bursátiles para así después estudiar el concepto en cuanto a los certificados bursátiles fiduciarios y los indizados tanto pasivos como activos.

A través de este análisis se abordarán los elementos estructurales del certificado bursátil fiduciario, tales como su naturaleza jurídica, su objeto, estructura de creación, su oferta pública, las partes que intervienen y sus funciones, y mecanismos de protección al inversionista.

Este análisis resulta importante ya que bien es cierto que a través de los últimos años la población mexicana y también mundial ha podido llegar a percibir un auge en su popularidad y sus usos. Ya que a partir de la época de los noventa del siglo pasado se han popularizado con la creación de los *ETFs* y otros usos para estos títulos de crédito.

En el ámbito jurídico bursátil mexicano se ha popularizado debido a la colocación en la Bolsa Mexicana de Valores de los certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios representativos de los derechos al patrimonio de los fideicomisos de las FIBRAS²⁰ tal como Fibra UNO y Fibra Monterrey, por lo que ha sido necesario reformar la regulación y ampliar la definición legal de la figura.

Esta evolución fue posible debido a la promulgación de la Ley de Mercado de Valores con fecha de publicación en el Diario Oficial de la Federación el día 30 de diciembre de 2005, y en virtud de las reformas con fecha del 10 de enero de 2014. Esta nueva ley contemplaba una regulación más extensa de estos títulos. Pero es importante recalcar que existe muy poca, si es que básicamente nula regulación al respecto de los certificados bursátiles fiduciarios indizados de modalidad Activa.

A. Concepto General de los Certificados Bursátiles

En la actualidad, la definición a la que se concluyó en el capítulo anterior es incompleta, por lo que comencemos analizando la definición y la naturaleza jurídica de los certificados bursátiles.

Encontramos la definición legal y naturaleza jurídica de los certificados bursátiles en el artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores vigente, el cual textualmente establece lo siguiente:

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

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

²⁰ Según el Grupo Bolsa Mexicana de Valores se entiende por FIBRAS lo siguiente: “Las Fibras son vehículos destinados al financiamiento para la adquisición y/o construcción de bienes inmuebles que tiene como fin su arrendamiento o la adquisición del Derecho a recibir los ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes”

Grupo Bolsa Mexicana de Valores. **Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces**. Ciudad de México, México. S.F. Disponible en línea: Autor <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf> (Consulta: Octubre 22, 2025)

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

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

Primeramente, destacamos que los certificados bursátiles son títulos de crédito. Este concepto no resulta extraño pues la ley abrogada igual lo establecía. Recordemos que el concepto de los títulos de créditos según lo señalado en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 5º es la siguiente:

“Artículo 5o.- Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna, con independencia de que se emitan por medios escritos o electrónicos...”

De tal modo que comprendemos que son títulos de crédito, aquellos documentos que necesariamente se requieren para ejercer el derecho que en ellos se consigna. De este artículo se desprenden los elementos de la incorporación, literalidad, autonomía y representación material. Además de estos elementos, resulta necesario destacar el elemento de circularidad consagrado en el artículo 6º²¹.

El certificado bursátil es un título de crédito además de que, porque así lo regula la ley, pero además porque cumple los elementos de este. Toda vez que es un documento que incorpora un derecho literal siendo este los derechos que se establezcan en el documento respecto a los siguientes tipos de derechos; i) derechos respecto a participación individual en un crédito colectivo o ii) los derechos respecto al patrimonio aportado a fideicomisos mencionado en el artículo 63²². Cumple con el elemento de incorporación ya que para ejercer los derechos se sujeta exclusivamente al documento. El de autonomía igual se encuentra cumplido al ser estos derechos individuales que no están sujetos a otros tenedores. En cuanto

²¹Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito “Artículo 6o.- Las disposiciones de este Capítulo no son aplicables a los boletos, contraseñas, fichas u otros documentos que no estén destinados a circular y sirvan exclusivamente para identificar a quien tiene derecho a exigir la prestación que en ellos se consigna.”

²²Ley del Mercado de Valores “Artículo 63.- Los certificados bursátiles... Asimismo, dichos títulos incorporarán y representarán alguno o algunos de los derechos siguientes: I. El derecho a una parte del derecho de propiedad o de la titularidad sobre bienes o derechos afectos en fideicomiso. II. El derecho a una parte de los frutos, rendimientos y, en su caso, al valor residual de los bienes o derechos afectos con ese propósito en fideicomiso. III. El derecho a una parte del producto que resulte de la venta de los bienes o derechos que formen el patrimonio fideicomitido. IV. En su caso, el derecho de recibir el pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad ...”

a la representación material notamos que lo cumple ya que consagra un derecho dar. Finalmente, con el elemento circularidad por ser un título que puede enajenarse libremente y en cualquier momento en el mercado de valores. Ahora estos elementos los continuaremos analizando a lo largo del capítulo, pero mediante dicho análisis se hará notar la diferencia que cuenta el certificado bursátil con el título de crédito tradicional.

Además, el artículo 62 amplía la definición al establecer que los certificados bursátiles son títulos de crédito de dos tipos. El primero, siendo el que representa un derecho individual de su tenedor frente a una deuda colectiva a cargo de una persona moral. A este tipo se les denomina certificados bursátiles y es análogo a aquel analizado en el capítulo previo a este. El segundo, el que representa los derechos proporcionales de un tenedor respecto al patrimonio aportado a un fideicomiso, el cual su patrimonio se compone por los derechos referidos en el artículo 63.

Los derechos que se podrán ser representados por los certificados bursátiles fiduciarios mismos que reconoce el artículo 63 son los siguientes:

- i) Bienes o derecho de cualquier tipo, de tal modo que al fideicomiso se puede aportar de manera enunciativa derechos de cobro, bienes inmuebles y bienes muebles. Por ende, el certificado bursátil será representativo de la parte proporcional de titularidad o propiedad de estos bienes o derecho aportados, además de que el certificado incorpora este derecho mediante su mención literal. Un ejemplo práctico de este derecho es el de las FIBRAS que sus certificados cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Estas FIBRAS se componen de un fideicomiso cuyo objetivo en términos sencillos es adquirir, poseer, administrar y arrendar bienes inmuebles de tal modo que los tenedores de sus certificados bursátiles son en parte propietarios del bien y si así se estipula con el derecho a gozar de la renta de los bienes inmuebles.
- ii) El derecho del tenedor de recibir una parte de frutos, rendimiento o valor residual de los bienes o derechos aportados en el fideicomiso. De lo anterior podemos entender aquellos que hacen referencia a la renta o rendimientos. Un ejemplo de este

derecho es aquel que deriva de la renta de bienes o plusvalía de bienes inmuebles.

Además, el ejemplo de las FIBRAS resulta también aplicable a esta.

iii) El derecho a percibir una parte de la ganancia de la venta de bien o derecho que forme parte del patrimonio.

iv) El derecho a recibir el pago de capital, intereses o cualquier otra cantidad.

Por otro lado, el artículo 61 nos establece que podrán emitir certificados bursátiles aquellas personas morales nacionales o extranjeras que cuenten con la capacidad jurídica de suscribir títulos de crédito. Para ello resulta necesario nuevamente remitirnos a la Ley General de Títulos de Operaciones de Crédito, que en sus artículos 2º²³ y 3º²⁴ definen que solo las personas morales con capacidad jurídica plena para emitir y suscribir títulos de crédito según la Ley General de Título y Operaciones de Crédito, las leyes Mercantiles, las leyes Bancarias y las Leyes Federal, contarán con esta facultad.

Hasta este punto, y conforme a lo establecido por la legislación vigente, puede entenderse que los certificados bursátiles constituyen títulos de crédito emitidos por personas morales nacionales o extranjeras que cuentan con la capacidad jurídica para suscribir títulos de crédito, que representan: i) la participación individual de sus tenedores en una deuda colectiva emitida por la persona moral emisora, o bien, ii) los derechos incorporados en su texto representativo de una parte de los bienes aportados a un fideicomiso, los cuales según su objeto pueden referirse a la propiedad, titularidad, frutos, rendimientos, valor residual, venta de los bienes o derechos, así como al derecho de recibir el pago del capital, intereses u otras cantidades derivadas del patrimonio fideicomitado.

²³ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito “Artículo 2o.- Los actos y las operaciones a que se refiere el artículo anterior, se rigen: I.- Por lo dispuesto en esta Ley, y en las demás leyes especiales, relativas; en su defecto, II.- Por la Legislación Mercantil general; en su defecto, III.- Por los usos bancarios y mercantiles y, en defecto de éstos, y IV.- Por la legislación federal”

²⁴ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito “Artículo 3o.- Todos los que tengan capacidad legal para contratar, conforme a las Leyes que menciona el artículo anterior, podrán efectuar las operaciones a que se refiere esta ley, salvo aquellas que requieran concesión o autorización especial.”

Continuando con nuestro análisis del título, resulta crucial mencionar algunos elementos esenciales establecidos en el artículo 63 de la Ley. El artículo establece literalmente lo siguiente:

“Artículo 63.- Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido, en su caso, con el producto de los recursos que se obtengan con motivo de su colocación. Los certificados que al efecto se emitan al amparo de un fideicomiso deberán denominarse "certificados bursátiles fiduciarios". ... Únicamente las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles. Lo anterior, con independencia de que dichas entidades financieras emitan certificados bursátiles por cuenta propia.”

Primero, notamos que el fideicomiso del cual el certificado buscará ser representativo debe ser de carácter irrevocable. Este elemento de la irrevocabilidad no hace referencia a su duración, pues ello lo encontramos regulado por las normas supletorias que regulan los fideicomisos. Si no hace referencia a la posibilidad de readquirir los bienes aportados al fideicomiso, para entender el concepto se puede analizar el artículo 177 de la Ley del Impuesto Sobre la renta el cual estipula lo siguiente:

“Artículo 117. En las operaciones de fideicomiso por las que se otorgue el uso o goce temporal de bienes inmuebles, se considera que los rendimientos son ingresos del fideicomitente aun cuando el fideicomisario sea una persona distinta, a excepción de los fideicomisos irrevocables en los cuales el fideicomitente no tenga derecho a readquirir del fiduciario el bien inmueble, en cuyo caso se considera que los rendimientos son ingresos del fideicomisario desde el momento en que el fideicomitente pierda el derecho a readquirir el bien inmueble.”

Por ende, se entiende que son revocables aquellos fideicomisos que aportan el uso o goce temporal de bienes inmuebles y por ende el fideicomitente podrá readquirir sus bienes. En contrario, sensu, el fideicomiso irrevocable hace referencia a aquellos en los cuales el fideicomitente no puede readquirir los bienes aportados en los fideicomisos.

Ahora se entiende que el artículo de la Ley del Impuesto Sobre la Renta efectivamente no es una norma que regula aspectos del derecho mercantil, sino que efectivamente regula la materia fiscal. Aun cuando se utilizó el artículo para explicar el concepto relativo a la

revocación. En las leyes del ámbito mercantil, en específico en la Ley General Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 392 en su fracción sexta nos establece lo siguiente:

“Artículo 392.- El fideicomiso se extingue: ... VI. Por revocación hecha por el fideicomitente, cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso...”

Del citado artículo entendemos que en los contratos de fideicomiso se puede estipular el derecho a la revocación de los bienes aportados por el fideicomitente al patrimonio fideicomitado. Además, entendemos que, si la totalidad de los bienes aportados al patrimonio del fideicomiso son revocados, este mismo se extingue. Por ende, y en el mismo sentido que el artículo de la Ley del Impuesto Sobre la Renta entendemos que este elemento de la revocabilidad hace referencia al derecho que tiene el fiduciario de revocar el patrimonio aportado,

En el contexto del presente escrito, concluimos que los fideicomisos de los cuales se busquen emitir certificados deberán ser irrevocables. Lo anterior debido a una protección legislativa importante para los tenedores de los certificados bursátiles fiduciarios. A falta de esta estipulación en cualquier momento se podrán readquirir los bienes dejando sin valor los certificados bursátiles fiduciarios ya que no existe patrimonio en el fideicomiso y perjudicando a sus tenedores.

La ley después de establecer el elemento de irrevocabilidad, también nos establece que su patrimonio puede ser aportado posterior a la colocación de sus certificados, mediante lo anterior para que con el recurso obtenido puede adquiriera los bienes que comprenderán el patrimonio del fideicomiso según lo detallado en su prospecto de colocación (entendió como el documento mediante el cual explica el los lineamientos financieros respecto los certificados y que necesariamente deberá entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para solicitar la autorización para la colocación de los certificados).

La cita del artículo 63 finalmente menciona de manera limitativa las únicas entidades financieras que están facultadas para actuar como fiduciarias en el fideicomiso de los cuales se emitir los certificados bursátiles fiduciarios, éstas siendo las instituciones de crédito, casa de bolsa y Sociedades Operadores de Fondos de Inversión (Debido a la reforma a la Ley de Fondos de Inversión se cambió de nombre aún y cuando la Ley del Mercado de Valores aún menciona la Sociedades Operadores de Sociedades de Inversión).

Hasta el momento hemos comprendido el concepto general de los certificados bursátiles fiduciarios, por lo que es preciso mencionar que la ley distingue entre tres tipos de certificados bursátiles fiduciarios. Según su artículo 63 Bis 1 son los siguientes: ²⁵

- i) Los de desarrollo aquellos cuyos mediante vehículos de inversión sea directa o indirectamente el capital recaudado por su emisión son utilizados para la inversión en acciones, partes sociales o financiamiento de sociedades.
- ii) Los de Inmobiliarios son aquellos cuyo recurso de emisión se utiliza para la inversión en bienes inmuebles con el objetivo de desarrollar, comercializar o administrar los bienes inmuebles o en su caso para la inversión en sociedad o derechos que cumplan con los fines señalados.
- iii) Los Indizados cuyos certificados buscan representar el valor del patrimonio del fideicomiso que se compone de valores, bienes, instrumentos financieros derivados de otros activos que buscan replicar el rendimiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia. Existen dos tipos: aquellos pasivos que replican con exactitud los índices base del fideicomiso y los activos que aun cuando en gran medida pueden replicar un índice, mediante la gestión especulativa

²⁵ Ley del Mercado de Valores "Artículo 63 Bis 1.- Los certificados bursátiles fiduciarios: I. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en acciones, partes sociales o el financiamiento de sociedades mexicanas, ya sea directa o indirectamente, a través de varios vehículos de inversión, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la expresión "de desarrollo". II. Cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión en inmuebles para su desarrollo, comercialización o administración, en sociedades que lleven a cabo dichas inversiones, o en títulos o derechos de cualquier tipo sobre dichos bienes inmuebles, o una combinación de cualquiera de las anteriores, adicionarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra "inmobiliarios". III. Que representen derechos respecto de valores, bienes, instrumentos financieros derivados u otros activos que busquen replicar el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, agregarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios la palabra "indizados"."

de un administrador se realizan operaciones para buscar un mejor rendimiento mayor que el índice.

De tal modo que concluimos este apartado definiendo a los certificados bursátiles de la siguiente manera:

Los certificados bursátiles son títulos de crédito emitidos por personas morales nacionales o extranjeras con capacidad jurídica para suscribirlos, que representan ya sea:

- i) la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo, o bien,
- ii) aquellos emitidos por la emisora para ser colocados en el mercado de valores que representan una parte de los derechos a la propiedad, titularidad, frutos, rendimientos, valor residual, venta de los bienes o derechos, así como al derecho de recibir el pago del capital, intereses u otras cantidades respecto lo aportado al patrimonio del fideicomiso irrevocable, del cual solo pueden fungir como fiduciarias las instituciones de crédito, casas de bolsa o sociedades operadoras de fondos de inversión. Además, estos clasificados en tres subtipos según sus objetos y bienes representados: de desarrollo, inmobiliarios e indizados, estos últimos pudiendo ser pasivos o activos según su forma de gestión. Mismos que llevan el nombre certificado bursátil fiduciario y se debe agregar el nombre de su subtipo.

B. Concepto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados Pasivos

Recordemos que los certificados bursátiles fiduciarios indizados son aquellos que se definen por el artículo 63 bis 1 de la Ley del Mercado de Valores. Los cuales representan una parte de los derechos representativos de valores, bienes, instrumentos financieros derivados y otros activos que buscan replicar los rendimientos de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia.

De tal modo que estos son lo que se deben entender como certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos. Al igual que los títulos representativos de las participaciones en los *ETFs* pasivos de los Estados Unidos, los certificados únicamente representan una parte proporcional de los valores, bienes o instrumentos financieros aportados al patrimonio del fideicomiso y los cuales replican el comportamiento y valor del índice. Es importante recalcar que, al igual que los demás certificados bursátiles, estos también están diseñados para ser colocados en el mercado de valores.

Un ejemplo práctico de algunos certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos de los cuales se llevó a cabo una oferta pública son los llamados iShares Mexico Corporate Bond TRAC bajo la clave CORPTRC.MX.

Dichos certificados se colocaron en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y según los registros de la misma Bolsa, estos certificados fueron los primeros certificados bursátiles fiduciarios indizados emitidos.

Según su prospecto de colocación, evidentemente para emitir dicho certificados se celebró un contrato de fideicomiso entre las siguientes partes: i) Impulsora y Promotora BlackRock México, S.A de C.V. en calidad de fideicomitente, ii) Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria en calidad de Fiduciario, iii) Los tenedores de Certificados de cada Serie en calidad de Fideicomisario, iv) Impulsora y Promotora BlackRock México, S.A. de C.V. en calidad de Agente administrativo y v) Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte, División Fiduciaria en calidad de representante común.

Respecto su objeto, el prospecto de colocación nos establece que se “1) *Objetivo: El objetivo es ofrecer instrumentos de inversión tendientes a generar, antes de Gastos, rendimientos similares al de sus Índices Subyacentes.*”²⁶ Además, según el extracto del contrato de Fideicomiso incorporado

²⁶ Bolsa Mexicana de Valores. **Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios** (México). Clave: CORPTRC. Ciudad de México, México. Abril 2, 2009. Disponible en: Bolsa Mexicana de Valores <<https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/CORPTRC-prosp5-20102022-111107-1.pdf>> (Consulta: Octubre 26, 2025)

al prospecto de colocación reafirma la gestión pasiva indizada respecto el patrimonio aportado al fideicomiso, lo anterior al establecer lo siguiente:

*“7) **Administración del Patrimonio del Fideicomiso** (a) Administración Pasiva. El Fideicomiso deberá ser administrado pasivamente; por lo tanto, cada Serie de Certificados buscará obtener resultados de inversión que correspondan al desempeño (antes de Gastos) del Índice Subyacente de dicha Serie. Ninguna Serie del Patrimonio del Fideicomiso buscará obtener resultados de desempeño más favorables que los resultados del Índice Subyacente de dicha Serie y, de igual forma, salvo que se indique lo contrario en el Título o Suplemento respectivo, ninguna Serie tomará voluntariamente posiciones defensivas temporales en caso de caídas en o sobre-valoraciones de los mercados de valores, ni tampoco posiciones cortas. En consecuencia, el Fideicomiso no realizará inversiones en instrumentos financieros derivados con el objetivo de incrementar los retornos sobre sus inversiones con propósitos de apalancamiento.”²⁷*

Del párrafo anterior resulta relevante destacar la referencia a que la administración del fondo deberá ser de carácter pasivo. En consecuencia, en ningún momento se buscará obtener un rendimiento superior al del índice subyacente que replica la serie. Asimismo, salvo instrucción expresa en contrario, no podrán adoptarse posiciones defensivas destinadas a modificar el comportamiento del portafolio frente a variaciones del mercado. Esta limitación resulta coherente con la naturaleza jurídica y el objetivo económico del instrumento, así como con lo dispuesto por la legislación aplicable en materia del mercado de valores.

Finalmente, respecto a su circularidad, es conveniente mencionar que según el artículo 63 Bis 1, los certificados bursátiles fiduciarios indizados inscritos en el Registro Nacional de Valores deberán estar sujetos a listado y negociados a lo largo de sesiones bursátiles.

C. Concepto, Regulación, Práctica y Lagunas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados Activos

²⁷ Ídem, p. 46

La ley introduce y menciona por única vez los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos, en el artículo 64 Bis de la Ley del Mercado de Valores, mismo que textualmente establece lo siguiente:

“Artículo 64 Bis. - Los contratos de fideicomiso para la emisión de los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios o indizados, ... En los casos de certificados bursátiles fiduciarios indizados que busquen obtener explícitamente rendimientos mayores a los del índice, activo financiero o parámetro de referencia...”

Por lo señalado en el párrafo anterior, la ley referencia como aquel certificado bursátil fiduciario indizado que busca obtener un rendimiento mayor que el del índice, activos financieros o parámetros de referencia. Por ende, comparable a los títulos que emiten los *ETFs* activos reconocidos en otros países.

De tal modo que debemos entender a los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos, como certificados bursátiles fiduciarios indizados que buscan obtener rendimientos mayores a los índices, activos financieros y parámetros de referencia, por ello es que se les refiere como activo.

Entendiendo su concepto, comenzamos estudiando lo relativo a su emisión, debido al análisis realizado con posterioridad en este capítulo, resulta evidente que para emitir los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos se deberá primero celebrar un contrato de fideicomiso de inversión irrevocable, lo anterior con fundamento en el artículo 63²⁸.

Por lo señalado en el párrafo anterior, la ley referencia como aquel certificado bursátil fiduciario indizado que busca obtener un rendimiento mayor que el del índice, activos financieros o parámetros de referencia. Por ende, comparable a los títulos que emiten los *ETFs* activos reconocidos en otros países.

²⁸ Ley del Mercado de Valores “Artículo 63.- Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido ... ”

Debemos entender que los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos, son similares a los certificados bursátiles fiduciarios indizados pero buscan obtener rendimientos mayores a los índices, activos financieros y parámetros de referencia, por ellos es que se le refiere como activo.

La realidad de este certificado es que existe nula regulación al respecto. El artículo previamente citado es el único que se referencia en la Ley del Mercado de Valores. Por otro lado, las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tampoco regulan aspectos del certificado.

En la mayoría de los casos sí regula los certificados bursátiles fiduciarios indizados, pero excluye del ámbito de aplicación a aquellos que buscan obtener un rendimiento mayor a los índices, activos financieros y parámetros de referencia. De tal modo que dentro del presente subcapítulo, salvo excepciones en ocasiones no se podrán citar circulares de la Comisión Nacional Bancaria de Valores, pues estas en la actualidad no existen.

Ahora, comenzamos con lo relativo a su emisión, debido al análisis realizado con posterioridad en este capítulo, resulta evidente que para emitir los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos se deberá primero celebrar un contrato de fideicomiso de inversión irrevocable, lo anterior con fundamento en el artículo

Respecto el contrato en sí, a la luz del artículo 381 de la Ley General de Título y Operaciones de Crédito²⁹ entendemos que el contrato de fideicomiso es el acto jurídico por virtud del cual el fideicomitente transmite a una institución denominada fiduciaria la propiedad y titularidad fiduciaria de bienes o derechos, con los cuales se buscará la realización de un fin lícitos y determinados, en beneficio del fideicomisario.

Las partes que celebrarán el contrato de fideicomiso son las siguientes:

²⁹ Ley General de Título y Operaciones de Crédito "Artículo 381.- En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria."

Únicamente podrá reunir la calidad de fiduciaria las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadores de fondos de inversión de los fideicomisos con un objeto de emitir certificados bursátiles, lo anterior según lo estipulado por el último párrafo del artículo 63 de la Ley de Mercado de Valores³⁰.

Además, aquellas que comparezcan en calidad de fiduciaria deberán cumplir con sus obligaciones de custodia del patrimonio de fideicomiso, la operación del día a día de este, el cumplimiento normativo y en su debido tiempo la devolución de los bienes derivados de la propiedad fiduciaria.

Ahora con relación a las sociedades operadores de fondos de inversión resulta importante analizar lo establecido en el artículo 51 Bis 8 de la Ley de Fondo de Inversión mismo que textualmente establece lo siguiente:

“Artículo 51 Bis 8.- Las sociedades operadoras de fondos de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos de inversión, que tengan por objeto emitir los valores siguientes: certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios, indizados ... Las sociedades operadoras de fondos de inversión que actúen como fiduciarias para la emisión de certificados bursátiles fiduciarios indizados que busquen obtener explícitamente rendimientos mayores a los del índice, activo financiero o parámetro de referencia, en ningún caso podrán ser adicionalmente las responsables de administrar el patrimonio del fideicomiso que emita tales certificados en términos de la Ley del Mercado de Valores, debiendo contratar a otra sociedad operadora de fondos de inversión para tales efectos. Las sociedades operadoras de fondos de inversión contratadas para administrar el patrimonio del fideicomiso en emisiones de certificados bursátiles fiduciarios indizados antes mencionados deberán ajustar sus actividades al artículo 39, fracción I, incisos a) a d) de esta Ley”

Notamos que el artículo primeramente nos establece que la sociedad de operadoras de fondos de inversión se encuentra facultada para actuar como fiduciaria respecto a los fideicomisos de inversión. Además, estipula que al actuar como fiduciaria en un fideicomiso el cual tiene como fin emitir certificados bursátiles fiduciarios indizados de gestión activa para superar los índices, activo financiero o parámetros de referencia, no podrá ser

³⁰ Ley del Mercado de Valores “Artículo 63.- Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable ... Únicamente las instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión podrán actuar como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles. Lo anterior, con independencia de que dichas entidades financieras emitan certificados bursátiles por cuenta propia.”

responsable respecto a la administración del patrimonio del fideicomiso. Por ende, será necesario contratar otra sociedad operadora de fondos de inversión para su administración de la inversión.

Derribado de lo mencionado en el párrafo previo a este, una vez creado el fideicomiso será necesario que el fideicomitente gire instrucciones a la fiduciaria para que en representación del fideicomiso celebre un Contrato de Administración de Inversiones, en el cual deberá delimitar el régimen y parámetros de inversión en este caso dejando en claro que se busca contar con un esquema de inversión activa similar a los *ETFs* activos. Así mismo deberá estar sujeto a lo regulado por el artículo 39 Fracción primera inciso a) a b) de la Ley de Fondos de Inversión, lo anterior según la última oración del artículo 51 Bis 8 de esta misma ley. Este artículo 39 de la misma ley estipula lo siguiente:

“Artículo 39. Los servicios de administración de activos consistirán en la realización de las actividades siguientes:

I. La celebración de las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones I, II, IV y V de esta Ley, como administradora del fondo de inversión de que se trate, a nombre y por cuenta de esta, para lo cual deberán cumplir con lo siguiente:

- a) Cerciorarse de que los fondos de inversión que administra cumplirán con el régimen de inversión que les corresponda, previo a ordenar la celebración de las operaciones de que se trate;*
- b) Actuar conforme al interés del fondo de inversión;*
- c) Abstenerse de intervenir en operaciones en las que existan conflictos de interés, y*
- d) Abstenerse de incurrir en conductas contrarias a sanos usos o prácticas de mercado para la realización de sus operaciones.”*

El artículo nos delimita las responsabilidades de esta segunda sociedad operadoras de fondos de inversión, a grandes rasgos nos estipula que deberá celebrar las operaciones establecidas en el artículo 15 fracción I, II, IV y V la cuales se requieren a la adquisición o enajenación de los activos objeto de inversión, celebrar las operaciones de reporto y préstamo sobre valores, operaciones de compra o venta de acciones representativas del capital social de otros fondos y obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito y demás autorizados.³¹ Así como las relativas a los incisos a) a b) la cuales engloba responsabilidades

³¹ Ley de Fondos de Inversión “Artículo 15.- Los fondos de inversión solo podrán realizar las operaciones siguientes: I. Adquirir o enajenar Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen de inversión que le corresponda; II. Celebrar operaciones de reporto y préstamo sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores, así como con instrumentos financieros derivados;

de manejo correcto pues deberá asegurarse que los fondos de inversión cumplan con el régimen de inversión que corresponda, actuar conforme al interés del fondo, abstenerse de intervenir en operaciones en las que se provoquen un conflicto de interés y abstenerse de actuar en conductas contrarias a sanos usos y prácticas del mercado.

Segundo, deberá celebrarse el contrato del fideicomitente, mismo que en estos supuestos y en la práctica suele ser una institución financiera o administrador de fondos. El fideicomitente puede en ese momento aportar los valores o activos de los cuales se constituirá el patrimonio del fideicomiso; es importante recordar que los bienes, derechos o valores que constituyan el patrimonio del fideicomiso deberán ser algunos de los derechos mencionados por el artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores.

Por otro lado, y nuevamente con fundamento en el artículo 35 de la misma ley, los recursos constituidos del patrimonio de fideicomiso podrán ser aquellos que se obtengan derivados de la colocación de los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos. Con dichos recursos obtenidos, la sociedad operadora de fondos de inversión deberá realizar las adquisiciones de los valores o activos que compondrán el patrimonio de fideicomiso y con los cuales se especula. El mencionado artículo textualmente establece lo siguiente:

“Artículo 63.- Los certificados bursátiles podrán emitirse mediante fideicomiso irrevocable cuyo patrimonio afecto podrá quedar constituido, en su caso, con el producto de los recursos que se obtengan con motivo de su colocación.”

Con relación al que celebre bajo la calidad de fideicomisario, aquellos también conocidos como beneficiarios, es importante destacar que en el momento de la celebración del contrato de fideicomisos de inversión irrevocable aún no se han emitido los certificados bursátiles fiduciarios indizados, porque al momento aún no se conoce quiénes serán los

con instituciones de crédito, casas de bolsa y entidades financieras del exterior, pudiendo actuar, según sea el caso, como reportadas, reportadoras, prestatarias o prestamistas; ... IV. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otros fondos de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetos; V. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;”

tenedores. A raíz de eso, el contrato debe establecer que los fideicomisarios serán los eventuales tenedores de los certificados.

Ahora respecto al fin o giro del fideicomiso, durante este apartado se ha mencionado el término de fideicomiso de inversión irrevocable, de cierta manera, este título es representativo del objeto del fideicomiso. De tal manera que se deberá establecer como objeto del contrato la gestión activa para realizar una especulación mayor a determinado índice, activo financiero o parámetro de referencia, así como determinar que se emitirán los certificados bursátiles fiduciarios indizados, los cuales se colocarán al gran público inversionista.

Respecto la duración del fideicomiso, es importante destacar su periodo de duración máximo es equivalente a cincuenta años, lo anterior derivado de lo establecido por el artículo 394 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, mismo que establece lo siguiente:

“Artículo 394.- Quedan prohibidos:

III. Aquellos cuya duración sea mayor de cincuenta años, cuando se designe como beneficiario a una persona moral que no sea de derecho público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse con duración mayor de cincuenta años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro.”

Del artículo citado debe entenderse que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que actúa en calidad de ley supletoria de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a la regulación de los fideicomisos, establece que los fideicomisos privados cuyo beneficiario sea una persona moral no podrán exceder de cincuenta años. En consecuencia, se concluye que los fideicomisos de inversión irrevocables como máximo podrán contar con dicha duración.

Una vez creado el fideicomiso, será necesario comentar respecto a su elemento de la circulación de estos certificados bursátiles fiduciarios indizados activos. Lo anterior ya que, como se ha comentado, los certificados se emiten para formar parte del mercado de valores.

En este respecto, una vez creado el fideicomiso y emitido el título, se deberá solicitar la inscripción del valor en el Registro Nacional de Valores, así como realizar la solicitud de autorización para realizar la oferta pública al gran público inversionista. Lo anterior encuentra sustento en el artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores, que establece “*Artículo 7.- Los valores, para ser objeto de oferta pública dentro del territorio nacional, deberán estar inscritos en el Registro.*”

Para tales efectos, se deberá presentar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la solicitud de inscripción y la de oferta pública de venta. Al respecto, Las Disposiciones de Carácter General Aplicable a la Emisora de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación del día 28 de enero de 2025, estipula en su artículo segundo que la solicitud para ambos efectos deberá presentarse mediante escrito conforme al Anexo A de esta misma disposición, acompañado de la información y documentación requerida. En relación con esta información que se debe adjuntar resulta relevante destacar lo siguientes:

- i) Poder y carta que acrediten las facultades del que suscribe la solicitud.
- ii) Escritura constitutiva de la emisora, así como modificaciones a estatutos.
- iii) Proyecto de resoluciones de los órganos administrativos que acuerden la emisión de los valores.
- iv) Proyecto del título de valores a ser inscrito.
- v) Estados financieros dictaminados en favor por auditor externos.
- vi) Opinión Legal de la emisora y los títulos.
- vii) Proyecto del contrato de colocación.
- viii) Proyecto de aviso de oferta pública.
- ix) Prospecto de colocación

Ahora, una vez que se autorice por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la inscripción y la solicitud de oferta pública, será necesario llevar a cabo el proceso de emisión y colocación de los certificados. Durante este proceso resulta necesario mencionar que se

deberá designar un representante común. El artículo 65 de la mismas Disposiciones de Carácter General establece lo siguiente:

“Artículo 65.- Las emisoras de títulos fiduciarios, instrumentos de deuda y títulos opcionales que hayan obtenido la inscripción de sus valores en el Registro, al momento en que lleven a cabo la colocación de éstos, designarán a casas de bolsa o instituciones de crédito, como representantes comunes de tenedores de dichos valores, quienes estarán obligados a ejercer los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los inversionistas.”

De lo anterior entendemos que las emisoras de títulos fiduciarios, en este caso el fideicomiso de inversión irrevocable que está por colocar los títulos, deberá designar un representante común, mismo que actuará como representante de los derechos de los tenedores de los certificados bursátil fiduciarios indizados frente al fideicomiso, además notamos que dicho representante común deberá ser una casa de bolsa o institución de crédito.

Una vez sea aceptada por la Comisión la solicitud de inscripción de valores y autorizada la oferta pública, será necesario continuar con el proceso de emisión y colocación. Mediante este proceso formalmente se ofrecerán al gran público inversionista los certificados bursátiles fiduciarios indizados y al ser adquiridos deberán ser emitidos y entregados.

Respecto la emisión resulta necesaria recordar que el artículo 64 de la ley mercado de valores establece los elementos que necesariamente deberán de contener los certificados, estos son los siguientes:

“Artículo 64.- Los certificados bursátiles deberán contener:

- I. La mención de ser certificados bursátiles, títulos al portador y su tipo.*
- II. El lugar y fecha de emisión.*
- III. La denominación de la emisora y su objeto social. Las entidades federativas y municipios únicamente estarán obligados a señalar su denominación. Tratándose de fideicomisos, adicionalmente deberá indicarse el fin para el cual fueron constituidos, sin que sea necesario incluir el objeto social de la institución fiduciaria.*
- IV. El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, el valor nominal de cada uno de ellos, así como la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión o de cada una de sus series.*
- V. Los derechos que otorgarán a sus tenedores. Asimismo, el tipo de interés o rendimiento que, en su caso, devengarán.*
- VI. En su caso, el plazo para el pago de capital y de los intereses o rendimientos.*

- VII. *En su caso, las condiciones y formas de amortización.*
- VIII. *El lugar de pago.*
- IX. *Las obligaciones de dar, hacer o no hacer frente a los tenedores por parte de la emisora y, en su caso, del garante, del avalista, del originador, del fideicomitente y de la sociedad que administre el patrimonio del fideicomiso en caso de que exista y de cualquier otro tercero.*
- X. *Las causas y condiciones de vencimiento anticipado, en su caso.*
- XI. *La especificación de las garantías que se constituyan para la emisión, en su caso.*
- XII. *. El nombre y la firma autógrafa del representante o apoderado de la persona moral, quien deberá contar con facultades generales para actos de administración y para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, así como para actos de dominio cuando se graven o afecten activos de la sociedad, como garantía o fuente de pago de los valores respectivos.*
- XIII. *. En su caso, la firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades. Este requisito no será necesario en el caso de certificados bursátiles que no deban inscribirse en el Registro.*
- XIV. *. Las facultades de la asamblea de tenedores y, en su caso, de los demás órganos decisorios que se contemplen.”*

Una vez emitidos los títulos y estos sean colocados en su totalidad según el número total de certificados por colocar del prospecto de colocación, finaliza el proceso de circulación primaria, pero inicia la cotización en el mercado secundario. En este mercado secundario cotizarán libremente fluctuando su precio según la oferta y demanda.

Para efectos prácticos, el proceso y las regulaciones aplicables mencionadas dentro del presente subcapítulo son el proceso que se deberá llevar a cabo para efectivamente crear un *ETF* activo conforme al derecho bursátil mexicano, así como colocar sus títulos, siendo estos los certificados bursátiles.

Ahora una vez colocados los títulos, el fideicomiso emisor de los mismos deberá cumplir con las obligaciones posteriores como emisora de valores. La primera que se debe destacar es la relativa a la divulgación de información al público inversionista. Notamos que el artículo 104 de la Ley de Mercado de Valores establece que la emisora deberá presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la bolsa en la cual se listan sus valores informes continuos, trimestrales, anuales y eventuales. Los primeros deberán abarcar respecto los actos y acuerdos de los órganos del fideicomiso, los segundos deben informar respecto los estados financieros y análisis de la administración, los terceros incorporan estados financieros dictaminados e informes del auditor externo, impone la obligación de

informar sobre eventos relevantes, operaciones con derivados y otros actos que determine la CNBV mediante disposiciones de carácter general. En el caso de la emisora de los certificados, como es el caso, evidentemente la información debe referirse al patrimonio fideicomitido.

El artículo 105 de la misma ley regula la obligación que deberán cumplir las emisoras respecto a la divulgación de manera inmediata u oportuna los eventos relevantes que pudieran en su caso pudiera influir en el valor o precio de los certificados en el mercado. En el caso del fideicomiso, pudiera hacer ser aplicable respecto a los actos de la sociedad operadora de fondos de inversión que lleven a cabo la administración del fideicomiso.

Ahora bien, como se analizará en el capítulo siguiente, al realizar la comparación con el régimen aplicable a los *ETFs* en los Estados Unidos, resulta evidente que la legislación mexicana presenta deficiencias normativas respecto a esta divulgación. Lo anterior se debe a que, tratándose de certificados bursátiles fiduciarios indizados de gestión activa, el patrimonio fideicomitido puede sufrir modificaciones constantes derivadas de operaciones de compra y venta recurrentes de los valores subyacentes. Información sin lugar a duda puede inferir la voluntad del gran público inversionista de comprar o vender el certificado. Derivado de lo anterior, es que se requiere de una divulgación más frecuente y detallada; esto resulta como una oportunidad de reforma orientada a fortalecer la transparencia, proteger al inversionista y la actualización informativa del mercado fiduciario.

La emisora también deberá cumplir con obligaciones de rendición de cuentas frente al representante común de los tenedores notamos que el artículo 65 de las Disposiciones de Carácter General Aplicable a la Emisora de Valores y a otros Participante del Mercado de Valores con fecha de publicación en el Diario Oficial de la Federación del día 28 de enero de 2025 establecen lo siguiente:

“Artículo 68.- La designación y aceptación del cargo de representante común, atribuirá a este la obligación de ejercer las acciones y derechos que correspondan al conjunto de tenedores de los

valores, para el pago de capital e intereses vencidos y no pagados a estos por la emisora, según sea el caso, sin perjuicio de otras facultades que las leyes le confieran.

(72) En los documentos base de la emisión deberá incorporarse expresamente:

(72) I. Que el representante común deberá verificar, a través de la información que se le hubiere proporcionado para tales fines, el cumplimiento en tiempo y forma de las obligaciones establecidas en el contrato de fideicomiso emisor, título, acta de emisión, contrato de prestación de servicios o similares con el administrador, administrador maestro o quien realice servicios equivalentes, así como cualquier contrato de garantía o apoyo crediticio, así como, en su caso, el estado que guarda el patrimonio del fideicomiso.

(72) II. La obligación de la emisora, del fiduciario y de las demás partes en dichos documentos, de entregar al representante común la información y documentación que sea necesaria para verificar el cumplimiento de las obligaciones a que se refiere la fracción I anterior.

(72) III. El derecho del representante común de solicitar a la emisora, al fiduciario y a las demás partes en dichos documentos o a aquellas personas que les presten servicios relacionados ya sea con los valores o con el patrimonio del fideicomiso, la información y documentación que sea necesaria para verificar el cumplimiento de las obligaciones a que se refiere la fracción I anterior.

(72) IV. La periodicidad con que el representante común podrá realizar visitas o revisiones a las personas referidas en la fracción anterior.

(72) V. La obligación del representante común de solicitar inmediatamente a la emisora que se haga del conocimiento del público, a través de un evento relevante, cualquier incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos base de la emisión por parte de la emisora, del fiduciario y de las demás partes en dichos documentos.

(72) En caso de que la emisora omita divulgar el evento relevante de que se trate, dentro de los dos días hábiles siguientes a la notificación realizada por el representante común, este tendrá la obligación de publicar dicho evento relevante en forma inmediata.

(72) VI. La obligación del representante común de rendir cuentas del desempeño de sus funciones, cuando le sean solicitadas por la asamblea general de tenedores o al momento de concluir su encargo.

(72) VII. Que el representante común podrá solicitar a la asamblea general de tenedores o esta ordenar que se subcontrate a terceros especializados para que le auxilien en el cumplimiento de sus obligaciones de revisión establecidas en el presente artículo o en la legislación aplicable, sujeto a las responsabilidades que establezca la propia asamblea. En caso de que la asamblea general de tenedores no apruebe la subcontratación, el representante común solamente responderá de las actividades que le son directamente imputables en términos de estas disposiciones o de las disposiciones legales aplicables.

Este artículo establece que el representante común tiene la obligación de velar por los derechos colectivos de los tenedores de los certificados, por lo que deberá asegurarse del cumplimiento de las obligaciones de la emisora, el fiduciario y demás partes del fideicomiso.

Dispone además que en los documentos base de la emisión se prevea su facultad de supervisar, solicitar información y realizar revisiones periódicas, así como la obligación de divulgar incumplimientos. Además, debe rendir cuentas a la asamblea de tenedores y puede subcontratar especialistas para auxiliarse en su función. En síntesis, notamos que mediante este artículo existen mayores obligaciones para las emisoras respecto a la rendición de cuentas que aquella señalada por la Ley de Mercado de Valores.

Una de las lagunas regulatorias más relevantes por mencionar se refiere a la falta de lineamientos específicos para la gestión activa de los fideicomisos emisores de certificados bursátiles fiduciarios indizados. Si bien la administración de las inversiones corresponde a la sociedad operadora de fondos de inversión, la normativa vigente no establece parámetros concretos sobre los niveles de riesgo que estos vehículos pueden asumir. Esta omisión genera incertidumbre en la gestión y evaluación de los portafolios, dificultando la supervisión prudencial por parte de las autoridades.

Asimismo, la ausencia de criterios normativos sobre las comisiones de gestión representa otra limitación importante. En la práctica, los valores que cotizan en bolsa suelen implementar el cobro de comisiones por su administración; sin embargo, el sistema jurídico mexicano no regula límites ni metodología para su determinación. Esta falta de control podría traducirse en costos excesivos que desincentivan la inversión y contradicen el objetivo de fomentar el ahorro e inclusión financiera de los inversionistas nacionales.

Por último, resulta necesario abordar la liquidez mínima que deben mantener los fideicomisos emisores, particularmente aquellos equiparables a los ETFs. La ausencia de una regulación sobre este aspecto podría llegar a ocasionar inestabilidad para el patrimonio de fideicomisos ante condiciones adversas del mercado, por lo que establecer requisitos de liquidez prudencial permitiría a estos instrumentos afrontar escenarios de estrés financiero sin riesgo de insolvencia o concurso mercantil.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS CON BASE EN EL DERECHO COMPARADO

Como bien fue establecido en la introducción del presente escrito, el objeto principal del presente es el análisis de aquellos *ETFs*, pero no exclusivo su análisis en el ámbito de aplicación del derecho mexicano. Si no resulta importante, además, realizar un análisis a través del estudio del derecho comparado, de tal manera que en el presente capítulo se estará analizando la legislación aplicable al equivalente a los *ETFs* en los Estados Unidos de América y en especial en aquellos activos.

Se llegó a la conclusión de analizar el sistema jurídico y la legislación de los Estados Unidos de América, debido a sus fuertes contribuciones a la materia bursátil y su inversión jurídica relativa a la materia. Recordemos que según lo señalado en el primer capítulo de esta tesis, el primer *ETF* fue creado en los Estados Unidos de América.

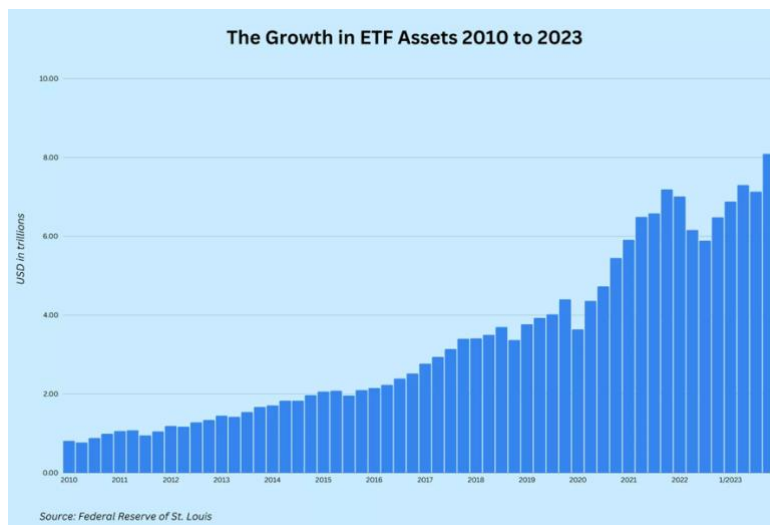
Lo anterior ya que como bien se comentó, al final del presente se pretenderá establecer una propuesta de modernización a la regulación de certificado, para ellos también resulta importante estudiar cómo se ha regulado los *ETFs* y los títulos que emiten de otros sistemas jurídicos para así analizar posibles adecuaciones, alternativas y prácticas jurídicas bursátiles buenas que podrían adaptarse al entorno del derecho bursátil mexicano. De tal manera que comenzaremos el análisis con la regulación de dicho país.

Además de lo planteado, es importante establecer que al ser este capítulo uno de carácter comparativo, con el propósito de identificar similitudes y diferencias normativas entre los marcos regulatorios de las distintas jurisdicciones mencionadas previamente, todo bajo la óptica de los certificados bursátiles fiduciarios indizados o *ETFs* con especial atención en los de gestión activa del patrimonio invertido.

A. Con Relación a los *ETFs* Según los Ordenamientos Jurídicos de los Estados Unidos de América

Durante la introducción del presente escrito de tesis se ha señalado que los *ETFs* deben ser considerados como importantes ya que los mismos cuentan con la capacidad de brindarle beneficios económicos tanto a las personas que lo utilizan como esquema de inversión o ahorro y a los países al producir riqueza. Por ellos que se adjunta la siguiente gráfica que busca demostrar el crecimiento de esta figura a través de los años en los Estados Unidos de América, recordemos que en este país existen los *ETFs* pasivos desde 1993 y los activos desde 2008.

Crecimiento de los Activos en ETF del 2010 al 2023³²



Según las citas de la gráfica insertada con anterioridad, notamos que desde el año 2010 hasta 2024 el crecimiento de los activos aportados a fideicomisos de los *ETFs* ha aumentado de manera exponencial y equivalen a \$7 billones (trillón en inglés) de dólares de los Estados Unidos de América. Lo que nos demuestra un poco de la importancia de contar

³² Simpson, Stephen D.. **The Rise of Exchange-Traded Funds: A Historical Overview**. Estados Unidos de América. Octubre 28, 2025. Disponible en línea: Investopedia <<https://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/12/brief-history-exchange-traded-funds.asp>> (Consulta: Marzo 21, 2025)

con una legislación adecuada para ellos en México, pues mediante ella se podrá incentivar correctamente su uso.

Además, en la introducción se estableció una definición de contexto financiero respecto los *ETFs*, bajo este contexto y según Fidelity Investments se debe entender lo siguiente:

*“Un ETF es un fondo negociable, que contiene muchas inversiones, generalmente organizadas en torno a una estrategia, tema o exposición. Este enfoque puede consistir en el seguimiento de un sector del mercado bursátil, como la tecnología o la energía; la inversión en un tipo específico de bonos, como los de alto rendimiento o los municipales; o el seguimiento de un índice de mercado, como el S&P 500 o el índice compuesto del Nasdaq. A diferencia de los fondos de inversión, los ETF cotizan en bolsas al igual que las acciones y su precio varía a lo largo del día, lo que proporciona liquidez y flexibilidad.”*³³

La cita describe a un *ETF* como un fondo de inversión que agrupa diversos activos financieros como lo que pueden ser las acciones, bonos o instrumentos derivados bajo una estrategia de inversión, por ejemplo, pasiva al replicar un sector económico (esto se da cuando el patrimonio del fideicomiso del fondo se aporta valores de un solo sector) o seguir un índice bursátil como el S&P 500 (índice previamente analizado que engloba las 500 empresas más grande de los Estados Unidos de América).

Según la cita, a diferencia de los fondos tradicionales, los títulos representativos de los *ETFs* (el equivalente estadounidense a los certificados bursátiles fiduciarios indizados) circulan en el mercado de valores, por lo que su precio se determina con base en la oferta y demanda a lo largo del día. Esta característica le brinda mayor liquidez, transparencia y flexibilidad a las inversiones que pueden llevar a cabo el gran público inversionista.

³³ **Texto original:** “An ETF is a tradeable fund, containing many investments, generally organized around a strategy, theme, or exposure. That approach could be tracking a sector of the stock market, like technology or energy; investing in a specific type of bond, like high-yield or municipal; or tracking a market index, like the S&P 500 or Nasdaq composite index. Unlike mutual funds ETFs trade on exchanges just like stocks and their price changes throughout the day, providing liquidity and flexibility.”
Fidelity Investments. **What is an ETF?** Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.fidelity.com/learning-center/smart-money/what-are-etfs>>

Al ser este un texto de carácter jurídico, resulta indispensable definir al *ETF* en base a una definición jurídica, según el Código de Regulaciones Federales (Federal Code of Regulations), Título 17, Capítulo II, sección § 270.12d1-4, jurídicamente se debe entender por *ETF* lo siguiente:

“Un fondo cotizado en bolsa (ETF) es un fondo o clase cuyas acciones cotizan y se negocian en una bolsa de valores nacional, y que se ha constituido y opera con arreglo a la norma 6c-11 o en virtud de una orden de exención concedida por la Comisión.”³⁴

De tal modo se desprende de la cita que un *ETF* es un fondo de inversión que cotiza en la bolsa de valores y que operar con arreglo y autorización de la norma 6c – 11 emitida por la Securities Exchange Commission o por virtud de una orden de exención otorgada por la Comisión. De tal modo,

Previo a comenzar explicando uno de los métodos para estructurar un *ETF*, es preciso se denomina *Unit Investment Trust* (UIT) o en español conocido cómo fideicomisos de inversión, según la Securities Exchange Commission se entiende por este siguiente:

“Fideicomisos de inversión por unidad (UIT, por su sigla en inglés), que llevan a cabo una única oferta pública de solo una cantidad fija específica de valores rescatables llamados unidades y que se extinguen y disuelven en una fecha especificada en el momento de la creación de la UIT.”³⁵

Mediante el *Unit Investment Trust*, el *ETF* nace derivado de la celebración del contrato de fideicomiso de inversión constituido conforme a la *Investment Company Act of 1940*. Podemos destacar que dos de los *ETFs* analizados durante el primer capítulo se constituyeron mediante un Unit Investment trust, destacaremos como ejemplo aquel que se denominaba SPDR S&P 500 *ETF*, el *ETF* se organizaba de la siguiente manera.

³⁴ Texto original: “Exchange-traded fund means a fund or class, the shares of which are listed and traded on a national securities exchange, and that has formed and operates in reliance on 6c-11 or under an exemptive order granted by the Commission.”

³⁵ U.S. Securities and Exchange Commission. **Fondos Mutuos y Fondos Cotizados: Una guía para los inversionistas**. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.sec.gov/pdf/espanol/fondosmutuos.pdf#:~:text=Los%20fondos%20mutuos%20son%20fondos,activos%20o%20en%20alguna%20combinaci%C3%B3n>> (Consulta: octubre 24, 2025)

SPDR S&P 500 ETF nace tras la celebración de un Contrato de Fideicomiso (o su equivalente en el derecho de Estados Unidos de América, siendo un *Unit Trust Agreement*) en el cual *PDR Services Corporation* celebra en calidad de fideicomitente. Por lo cual se obligaba a aportar al patrimonio fideicomiso los activos equivalentes a una cartera de acciones casi idéntica en composición y ponderación al índice del S&P 500. *State Street Bank and Trust Company* en calidad de fiduciaria, la cual se obligó a la custodia, conservación y administración del patrimonio. Finalmente, *PDR Distributors Inc.*, en calidad de beneficiario principal y distribuidor de los certificados de participación fiduciaria, actúa como un intermediario autorizado para la colocación y venta de los certificados de participación fiduciaria emitidos por el fideicomiso.³⁶

Ahora con respecto a la Regla (*Rule*) 6c-11 del *Investment Company act of 1940*, notamos que según la Securities Exchange Commission, esta fue publicada durante el mes de septiembre del 2019, con la finalidad para que ciertos *ETFs* que califiquen puedan operar sin la necesidad de obtener un orden de excepción (mismo que es el segundo mecanismo para inscribí un ETF con la *Securities Exchange Commission*).³⁷

Así mismo, la autoridad bursátil de los Estados Unidos menciona que la Regla 6c-11 fue diseñada para crear *ETFs* consistentes, transparentes con una eficiente regulación. Además, aplica para *ETFs* que cumplan con alguno de los siguientes requisitos. Primero que se encuentran registrados como sociedades de *open-end management investment*. Segundo aplica para los *ETFs* que emiten y redimiten unidades de creación exclusivamente con participantes autorizados, los cuales intercambian por una canasta de valores y, en su caso, una cantidad en efectivo, además de que sus acciones coticen en bolsa.

³⁶ SPDR Trust Series 1. **Post Effective Amendment No. 3 to Form s-6 For registration under the securities Act of 1933 of Securities of Unit Investment Trusts Registered on Form N-8B-2. SPDR TRUST SERIES 1.** File Number. 033-46080. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. Enero 19, 1996. Disponible en línea: Securities Exchange Commission EDGAR <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/884394/0000950130-96-000194.txt>> (Consulta: Octubre 24, 2025)

³⁷ U.S. Securities and Exchange Commission. **Exchange – Traded Funds: A Small Entity Compliance Guide.** Distrito de Columbia, Nueva York. Noviembre 21, 2022. Disponible en línea: Autor <<https://www.sec.gov/investment/exchange-traded-funds-small-entity-compliance-guide#:~:text=On%20September%2025%2C%202019%2C%20the,11%E2%80%9D>> Consulta: Octubre 24, 2025)

Esto nos demuestra que no todos los *ETFs* se pueden crear con esta regla, pero además brinda transparencia y liquidez, pues delimita quién puede crear o redimir participaciones y bajo qué condiciones, y son aquellos que cumplen con características de institucionalidad.

Así mismo según el mismo artículo de la SEC esta regla otorga una exención normativa general que permite el funcionamiento operativo y rápida creación de los *ETFs* siempre y cuando cumplan con los requisitos señalados y aplicables a los fondos de inversión tradicionales.

Los *ETFs*, en primer lugar, deberán realizar operaciones de divulgación de información. De tal modo que la Regla 6 c-11(c) establece un régimen detallado de transparencia enfocado en garantizar información continua y verificable para el público inversionista.

Conforme a esta disposición, todos los días hábiles el *ETF* debe divulgar gratuitamente en su sitio web información sobre la composición del portafolio, incluyendo el símbolo bursátil, identificador CUSIP, descripción, cantidad y peso porcentual de cada activo, así como el valor neto por acción, el precio de mercado y el descuento o prima con que cotiza. También se exige publicar tablas y gráficos históricos sobre la frecuencia y magnitud de dichas desviaciones, así como el spread promedio entre posturas de compra y venta, para reflejar la liquidez y eficiencia del fondo. Además, los *ETFs* con estrategias apalancadas o inversas deben cumplir las reglas especiales del §270.18f-4 sobre derivados financieros.³⁸

Finalmente, la regla mencionada de los *ETFs* en los Estados Unidos de América impone una obligación de conservar los siguientes documentos, primero aquellos contratos

³⁸ **Code of Federal Regulations** (Estados Unidos de América). Vigente desde Junio 1, 1967/Octubre 24, 2019. Disponible en línea: Cornell Law School. <<https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/270.6c-11#c>>

que celebren con participantes autorizados³⁹ o la documental que registra el intercambio de valores o bienes (en inglés se les refiere como basket) de los cuales se lleva a cabo el intercambio para la emisión de los títulos representativos del *ETFs*. La regla impone un plazo de la obligación equivalente a cinco años, de los cuales los primeros dos los documentos deberán poder ser accedidos de una manera sencilla.

³⁹ En inglés referidos como “*Authorized participant*” y son aquellos intermediarios financieros registrados ante la Securities Exchange Commission mismos que cuentan con la facultad de solicitar la creación o redención de los títulos representativos del *ETF* (*Creation Units*). Lo anterior según la misma regla del Código de Regulaciones Federales de los Estados Unidos de América número 17 § 270.6c-11.

CAPÍTULO IV

PROPUESTA DE REFORMA

A través del presente escrito se realizó un análisis con relación al concepto, estructura, regulación e implicaciones prácticas de los certificados bursátiles y certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos y activos. A través de dicho análisis se pudo notar algún aspecto que debería ser reformado para contar con una regulación más completa e incentivar el uso de la figura.

Al final del capítulo segundo que trata respecto al análisis de la figura se establecieron tres posibilidades de reforma, la primera siendo aquella relativa a la divulgación de información. Sabemos que en México las emisoras deberán divulgar información de diferentes maneras, pero siempre sujeta a un término de divulgación. Por otro lado, en el capítulo tercero analizamos que los ETFs en los Estados Unidos obligados por la regla del 6(c) -11 deberán divulgar información referente a la situación financiera del fondo mediante su sitio web. Esta idea se debe buscar implementar en el derecho mexicano. Lo anterior es posible agregando un artículo a la Ley del Mercado de Valores en el título relativo a los certificados bursátiles, mismo que deberá establecer la obligación de divulgación por medios electrónicos de las condiciones financieras del patrimonio del fideicomiso.

Ahora respecto a los parámetros de riesgo se propone agregar un artículo a la Ley del Mercado de Valores aplicable a las emisoras incorporando un marco normativo específico para la gestión activa de los certificados bursátiles fiduciarios indizados. Dicha reforma debería establecer parámetros objetivos de riesgo y límites operativos, acordes a los estándares internacionales aplicables a los *ETFs* que permitan determinar el grado de exposición, concentración y diversificación del portafolio. Esta información respecto a cada *ETF* deberá ser pública y fácilmente accesible por el gran público inversionista.

Bajo el mismo orden de idea mediante reforma en la ley es razonable buscar una modernización respecto a las políticas y límites de inversión. Por ende, es necesario buscar límites respecto al riesgo que los fideicomisos pueden tomar. Esto ya que mediante estos certificados se busca crear una alternativa segura al ahorro tradicional. Finalmente se propone realizar dicha reforma para establecer límites claros respecto a la diversificación necesaria que deberán tomar los fideicomisos de inversión que emiten certificados.

Asimismo, la ausencia de criterios normativos sobre las comisiones de gestión representa otra limitación importante. Para la solución de ellos no se propone que las mismas sean topadas o extensamente reguladas, pero sí que se puedan establecer incentivos fiscales o de otro ámbito para que ayuden a regular dichos precios.

Por último, resulta necesario abordar la liquidez mínima que deben mantener los fideicomisos emisores, particularmente aquellos equiparables a los *ETFs*. La ausencia de una regulación sobre este aspecto podría llegar a ocasionar inestabilidad para el patrimonio de fideicomisos ante condiciones adversas del mercado, por lo que establecer requisitos de liquidez prudencial permitiría a estos instrumentos afrontar escenarios de estrés financiero sin riesgo de insolvencia o concurso mercantil.

Para subsanar esta deficiencia relativa a la liquidez de los fideicomisos de los cuales representan los certificados, se propone incorporar mediante reforma la Ley del Mercado de Valores un régimen de liquidez mínima obligatoria aplicable a los fideicomisos emisores de certificados bursátiles fiduciarios indizados, especialmente a aquellos con gestión activa. Dicho que mediante un mecanismo cuantitativo se puede establecer el límite de reserva mínima que debe contar cada fideicomiso. Lo anterior para que existan suficientes activos líquidos para hacer frente a escenarios de volatilidad o estrés financiero.

Derivado de lo comentado anteriormente en este capítulo, se propone las siguientes reformas y adición ala Ley Mercado de Valores, misma que posteriormente podrá ser modificada según su necesidad mediante reforma.

Reforma a la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 64 Bis.- Los contratos de fideicomiso para la emisión de los certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo, inmobiliarios o indizados, deberán prever la realización de las inversiones en los bienes y derechos a que alude el artículo 63 Bis 1 de esta Ley, según corresponda, así como los términos y condiciones conforme a los cuales se efectuarán tales inversiones.

Tratándose de certificados bursátiles fiduciarios indizados el contrato de fideicomiso deberá establecer que su fin sea la emisión de los valores, así como la inversión en los activos o la realización de operaciones que le permitan replicar un índice, activo financiero o parámetro de referencia, salvo que mediante disposiciones de carácter general la Comisión autorice inversiones diversas, a estos se le agregarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios indizados la palabra “pasivo”.

En los casos de certificados bursátiles fiduciarios indizados que busquen obtener explícitamente rendimientos mayores a los del índice, activo financiero o parámetro de referencia, se deberá prever la contratación de una sociedad operadora de fondos de inversión para la administración y el manejo del patrimonio fideicomitado, a estos se le agregarán a su denominación de certificados bursátiles fiduciarios indizados la palabra “activo”.

Artículo 64 Bis 4.- Con respecto a los certificados bursátiles fiduciarios indizados activos establecidos en el artículo 64 bis de esta ley, el patrimonio fideicomitado deberá contar con la siguiente composición porcentual de los activos en gestión del patrimonio fideicomitado.

- I. El 40% del valor total de sus activos del patrimonio fideicomitado, deberá ser indizado de manera pasiva en el cual se buscará la inversión en los activos o

la realización de operaciones que le permitan replicar un índice, activo financiero o parámetro de referencia,

- II. El siguiente 10% del valor total de sus activos deberá ser compuesto y mantenido en todo momento un coeficiente mínimo de liquidez equivalente a este porcentaje. Para ello el portafolio debe estar integrado por moneda nacional o por activos altamente líquidos.
- III. El restante 50% del valor total de sus activos, se podrá gestionar activamente según la propuesta de gestión autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Además de lo señalado, ningún valor individual podrá representar más del 10% del valor total del patrimonio fideicomitado, salvo autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores debido a su poco riesgo.

Lo anterior, salvo lo estipulado con posterioridad emitido mediante Disposición de Carácter General de la autoridad competente.

Artículo 64 Bis 5.- Los emisores de certificados bursátiles fiduciarios indizados activos se encuentra obligados a la divulgación de manera continua o en su caso diaria previo a la apertura de los mercados de valores y posterior a su cierre de manera pública, accesible, comprensible y gratuita por medio del sitio electrónico mencionado en su prospecto de colocación la siguiente información:

- I. La estrategia de inversión activa, de tal modo que el gran público inversionista debe entender con claridad los objetivos y parámetros de inversión.
- II. El prospecto de colocación autorizado por la comisión.
- III. El contrato de fideicomiso celebrado por virtud del cual se emitieron los certificados bursátiles.
- IV. El contrato celebrado con la sociedad operadora de fondos de inversión, así como cualquier contrato de naturaleza similar.

- V. La composición diaria del patrimonio del fideicomiso junto con su porcentaje de composición y valor. El porcentaje representativo de los sectores invertidos así como dicha información desde su emisión. Además, la información deberá ser acompañada por gráficas de línea que visualicen la información divulgada.
- VI. La metodología de evaluación, ponderación y selección de activos utilizada.
- VII. El nombre y contacto del representante común, así como cualquier información relativa a sus asambleas, resoluciones y derechos de los tenedores.
- VIII. Los riesgos inherentes al portafolio mediante una calificación de riesgo derivada de su diversificación. Además de calcular y divulgar el valor en riesgo del portafolio.
- IX. El valor del activo neto por certificado al cierre de cada día hábil.
- X. Los gastos y comisiones aplicables al inversionista.
- XI. Así como cualquier otro determinado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitido mediante Disposición de Carácter General.

La información señalada en las fracciones anteriores deberá presentarse en formatos estandarizados, claros y comparables, accesibles para inversionistas no sofisticados o con nula experiencia, e incluir la fecha y hora de su última actualización.

Artículo 64 bis 7.- En el prospecto de colocación de los certificados bursátiles fiduciarios indicados activos, se deberá con claridad establecer los parámetros de riesgo a los cuales se somete el patrimonio fideicomitado. Con referencia a los parámetros se deberá establecer un máximo porcentaje de riesgo al cual se somete la gestión.

Los parámetros de riesgo y su respectivo porcentaje deberán ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante la aprobación del prospecto. Así mismo, en ningún momento durante la vida de los certificados se podrá especular de manera que se ocasionen mayor riesgo que aquel autorizado.

Artículo 64 bis 8.- En el contrato celebrado con las Sociedades Operadoras de Fondos de Inversión que realicen la gestión activa referida en el artículo 64 Bis 4, se deberá pactar el método de compensación derivado del servicio de gestión del patrimonio fideicomitido. Los cuales deberán ser conforme al mercado, entendiéndose como tal un precio competitivo por los servicios prestados.

CONCLUSIONES

Es más que evidente que el objetivo del presente escrito de tesis es el análisis de la figura de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indiciados, y aún más específico que ello el análisis de dichos Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados en su modalidad de activa. Mismos que pueden ser equiparados a instrumentos financieros tal como los activos *ETF* que se encuentran en los mercados bursátiles de los Estados Unidos de América.

La relevancia de dicho estudio nace de la importancia de la figura bursátil en los mercados de valores dominantes del mundo y su poco uso y falta de regulación en México. Como se mencionó durante el cuerpo de este texto, aquellos instrumentos financieros han obtenido un fuerte impacto en los ahorros y rendimientos por inversión de aquellos miembros de la sociedad que los han utilizado, además de que los mismos a través de los años se han convertido en un instrumento de extrema popularidad.

Lo cual nos produce la pregunta: ¿Por qué no se utilizan con más frecuencia los certificados bursátiles fiduciarios indizados en su modalidad activa en México? Y especialmente: ¿Por qué no se encuentran debidamente regulados en el marco jurídico mexicano? Esta segunda pregunta es sumamente relevante y aun cuando no se pretende responder durante este texto, lo cierto es que su regulación pudiera fomentar el uso de dichos instrumentos. Así, mediante la implementación de estos instrumentos en nuestro sistema bursátil, buscamos obtener algunos de los objetivos de la misma bolsa, misma que, a grandes rasgos, pretende establecer un medio por el cual los mexicanos pueden acceder para pretender ahorrar y obtener mayores rendimientos, mediante ellos así se puede brindar una mejor calidad de vida y crecimiento económico nacional. Por lo que es evidente que la ausencia de esta regulación produce en México una especie de daño a la salud financiera de los mexicanos.

Tomando en cuenta lo anterior, parece pertinente comenzar a relatar un poco respecto a las aportaciones principales del presente texto. Para llevarlo a cabo, será necesario seccionar cada aportación de los capítulos del texto.

Evidentemente comenzamos con la introducción del tema base de la presente tesis, por ende, se realizó un análisis histórico con relación a los primeros usos de los *ETFs* en el mundo, asimismo, se llevó a cabo un análisis de los antecedentes legislativos de los certificados bursátiles. Los aspectos más relevantes de este capítulo hacen referencia a los siguientes. Primero notamos que los primeros *ETFs* colocados en bolsa fueron creados por los canadienses y americanos, según sus prospectos de colocación notamos que fueron creados para brindarle a los inversionistas la oportunidad de invertir por medio de un solo valor en las empresas más importantes del mercado, así como brindarles a los inversionistas una cartera diversificada de valores. Por otro lado, y con respecto a los certificados bursátiles, notamos que nacen como un instrumento para representativos de deuda emitida por aquellos autorizados por la ley. Mismos que cuentan con la naturaleza de ser títulos de crédito y con el objetivo de circular en el mercado de valores. Derivado de dicho análisis, notamos que la figura no se asemeja a aquellas que encontramos en la actualidad ni aquella de países como Estados Unidos de América.

Posteriormente, y durante el segundo capítulo igualmente, se detalló un análisis respecto al contexto, regularización, práctica y lagunas de los certificados bursátiles y certificados bursátiles fiduciarios indizados activos y pasivos. En cuanto a su género se llegó a la conclusión que su concepto es el siguiente como se estableció en el respectivo capítulo:

Los certificados bursátiles fiduciarios son títulos de crédito, emitidos representativos de un fideicomiso de inversión irrevocable de los cuales solo pueden fungir como fiduciarias instituciones de crédito, casas de bolsa y sociedades operadoras de fondos de inversión cuyo patrimonio pudiera estar integrado por los recursos obtenidos derivados de la colocación, o por aquellos aportados por el fideicomitente. Además, son títulos que incorporan a favor de su tenedor uno o varios derechos. Mismos representativos del patrimonio aportado en el

fideicomiso, los cuales explícitamente deben amparar i) la participación en la propiedad o titularidad de bienes o derechos, ii) participación en sus frutos, rendimiento o valor residual, iii) participación en la ganancia por venta o iv) participación por cobro de capital, interés u otras cantidades. De los cuales la ley señala tres subtipos constitutivos de su objeto social siendo estos el de a) desarrollo respecto las inversiones en acciones, partes sociales o financiamiento de sociedad mexicanas, b) los de inmobiliarios que buscan invertir, desarrollar, comercializar o administrar bienes inmuebles o derechos sobre estos y c) los indizados que replicar un índice activo o parámetro que en sí pueden ser pasivos al replicar fielmente uno o más índices o activos al buscar obtener mayor rendimiento mediante la especulación de su administrador.

Así mismo, los certificados bursátiles fiduciarios indizados pasivos o activos son aquellos certificados bursátiles fiduciarios indizados que buscan replicar un índice, activos financieros y parámetros de referencia al ser pasivos o en su caso superar su rendimiento si son activos.

Durante el capítulo notamos que respecto a estos Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados de modalidad activa, únicamente se encuentran contemplados en un artículo de la Ley del Mercado de Valores, y es esta la que le da su nacimiento. Por lo que es evidente que, salvo lo establecido en aquel artículo, existe poca regulación de la figura. Por lo que continuamos llevando a cabo una argumentación respecto a cómo debe estar regulado en la práctica, se llegaron a conclusiones respecto a sus aspectos prácticos del mismo.

Una vez concluido el análisis del instrumento base del presente escrito en el sistema bursátil mexicano, fue relevante continuar analizando la regulación en los Estados Unidos de América. Este país, ya que parece ser el país que mayormente lo utiliza y de tal modo que ha llevado a cabo una regulación del mismo. Comprendimos respecto a las estructuras jurídicas de los *ETFs*, su definición legal, sus procesos de registro ante Securities and Exchange Commission, además de sus obligaciones del día a día frente a los accionistas.

Derivado del análisis tanto del régimen aplicable al derecho Mexicano como aquel derivado del derecho de los Estados Unidos de América se ha realizado una propuesta de reforma en búsqueda de su modernización, de dicho capítulo debemos destacar los siguiente: Comprendemos que existen fuertes áreas de reforma en cuanto a la figura, se llegó a la conclusión de pretender buscar la modificaciones necesarios mediante incentivos o reformas para así buscar la modernización de la figura para así incentivar el ahorro de los mexicanos. Se llegó a la conclusión de que resulta pertinente realizar reformas respecto a los derechos de los tenedores, la liquidez obligatoria de los fideicomisos y comisiones.

Teniendo en claro las aportaciones significativas de cada capítulo de este texto, resulta importante recalcar la metodología de investigación utilizada en el presente escrito. Se estableció dentro de la introducción del presente que se utilizarán cualquier medio investigativo disponible como lo es doctrina, leyes, derecho comparado y demás. Lo anterior es cierto, pero es importante resaltar que el material disponible también puede ser considerado como una limitación para la presente investigación. Pues si bien el tema base del presente escrito es uno interesante, existe poca, si es que no escasa bibliografía mexicana referente a los certificados bursátiles fiduciarios indizados

Es indudible que todavía pueden subsistir preguntas relevantes a cometer y discutir. Algunos pueden ser: ¿Debe la Comisión Nacional de Bancaria y de Valores establecer mecanismos de supervisión especializados respecto a aquellas Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión que realizarán el carácter especulativo del Certificado Bursátil Indiciado Fiduciario en su modalidad activa? Esta pregunta es importante ya que notamos que el sistema jurídico bursátil se basa en los principios de protección al ahorrador, de tal manera que será relevante establecer cómo se podrá buscar mayor protección para incentivar la inversión en los mismos, sin buscar desincentivar el instrumento con el sector financiero bursátil. Es importante ya que dicho título tiene la posibilidad de brindar más confianza para así incrementar el monto de capital dentro de la bolsa, mejorar las finanzas personales y la economía del país.

Aunque se pretendió discutir en su respectivo apartado, también se deberá plantear: ¿De qué manera se protegerá el derecho del tenedor a la información respecto a los activos en inversión y sus actuales rendimientos? Lo cierto es que con la tecnología de la que contamos hoy en día, sin duda existen los mecanismos para garantizar este derecho. Por ejemplo, se propuso la idea de que las emisoras publiquen todos los días información financiera relativa a los valores.

Así mismo suscita la pregunta y ¿si otros certificados bursátiles fiduciarios indizados en su Modalidad Activa podrán utilizar dicha información pública para así replicar los mismos rendimientos? Finalmente resulta interesante además comentar la siguiente pregunta respecto al régimen de riesgo que existe en el sistema bursátil: ¿Sería necesario un régimen especial de revelación de riesgos para los *ETFs* activos, distinto al de los fondos tradicionales? Lo anterior deriva evidentemente de que dicho instrumento financiero ha sido reconocido mundialmente como más seguro que otros valores tradicionales, por lo que no deben existir muchas barreras de entrada para cualquier inversionista. Pero además puede existir la posibilidad de que el aspecto especulativo otorgado por una Sociedad Operadora de Fondos de Inversión pueda ser demasiado riesgoso para aquellos que no pueden especular mucho.

Con atención a las interrogantes mencionadas, mismas que son producto de esta investigación, resulta innegable que el derecho bursátil mexicano no puede quedarse estático frente a la innovación financiera y bursátil global, pues ya a la fecha vamos tarde en la implementación de la figura base del presente escrito. La regulación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios Indizados en su modalidad Activa representa no solo una laguna jurídica, sino también la oportunidad de fortalecer la confianza de los inversionistas, el mercado de valores mexicano, la competitividad del mercado y, si no lo más importante, el ahorro de los muchos mexicanos que se encuentran en la economía formal. En este sentido, la presente investigación pretende ser un primer paso en el camino hacia la seria connotación de la importancia de regular dicho instrumento financiero y sobre la necesidad de modernizar

el Mercado de Valores Mexicano, pues estos instrumentos bien regulados y utilizados pueden generar beneficios económicos sin poner en riesgo el sistema financiero.

BIBLIOGRAFÍA

A. LEGISLACIÓN

- **Code of Federal Regulations** (Estados Unidos de América). Vigente desde Junio 1, 1967/Octubre 24, 2019. Disponible en línea: Cornell Law School. <<https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/270.6c-11#c>>
- **Constitución de los Estados Unidos De América**. Vigente desde Septiembre 21, 1788/Mayo 7, 1992. Disponible en línea: **United States Senate**. <https://www.senate.gov/about/origins-foundations/senate-and-constitution/constitution.htm#a1_sec8>
- **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos** (P.O. Febrero 5, 1917, Octubre 15, 2025)
- **Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito**. Poder Ejecutivo Federal (Estados Unidos Mexicanos). D.O. Marzo 26, 2024. Disponible en: Diario Oficial de la Federación <https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5721549&fecha=26/03/2024#gsc.tab=0>
- **Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores** (México) Comisión Nacional Bancaria y de Valores. D.O. Marzo 19, 2003. Disponible en línea: Diario Oficial de la Federación, <https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=699022&fecha=19/03/2003#gsc.tab=0>
- **Disposiciones de Carácter General Aplicables a Las Emisoras De Valores y A Otros Participantes Del Mercado De Valores** (México) Comisión Nacional Bancaria y de Valores. D. O. Marzo 19, 2009 / Enero 28, 2025. Disponible en línea: CNBV

<https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20emisoras%20de%20valores%20y%20a%20otros%20participantes%20del%20mercado%20de%20valores.pdf>

- **LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN** (P.O. Junio 4, 2001/ Enero 24, 2024)
- **LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO** (P.O. 18 de julio 1990, 24 de Enero, 2024)
- **LEY DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO.** (P.O. Diciembre 29, 1978/Noviembre 12, 2021)
- **LEY DEL MERCADO DE VALORES** (México). D.O. Enero 2, 1975. Disponible en línea: Cámara de Diputados <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/abro/LMV_abro.pdf>
- **LEY DEL MERCADO DE VALORES** (P.O. Diciembre 30, 2005/Enero 24, 2024)
- **LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO.** (P.O. Agosto 27, 1932/Marzo 26, 2024)
- **Securities Exchange Act of 1934** (Estados Unidos de América). Vigente desde Agosto 10, 1934/Julio 18, 2025. Disponible en Línea: New York Stock Exchange <<https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>>

B. DOCTRINA

- BC Securities Commission. **Exemption Orders (Discretionary) The Toronto 35 Index Participation Fund.** Columbia Británica, Canadá. Marzo 3, 2000. Disponible en línea: Bc Securities Commission <<https://www.bsc.bc.ca/securities-law/law-and-policy/exemption-orders-prior-to-2002/2000/the-toronto-35-index-participation-fund-et-al-sec-123a--130b>>
- Bear Stearns Active ETF Trust. **Bear Stearns Current Yield Fund of the Bear Stearns Active ETF Trust.** File Number. 333-141421. Nueva York, Estados Unidos de América. Marzo 10, 2008. Disponible en línea: Securites Exchange Commision EDGAR

- <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1392173/000089706908000556/cm w3409.htm>>
- Bear Stearns Active ETF Trust. **EXHIBIT (D) BEAR STEARNS ACTIVE ETF TRUST – INVESTMENT ADVISORY AGREEMENT OF FORM N-1A/A PRE EFFECTIVE AMENDMENT NO.2** File Number. 333-141421 Nueva York, Estados Unidos de América. Diciembre 17, 2007. Disponible en línea: Securities Exchange Commission EDGAR <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1392173/000089706908000503/cm w3221h.htm>>
 - Bercovitz Rodríguez-Cano, Alberto. “El Derecho del Mercado de Capitales” España, 1998. España **Revista de Derecho Bancario y Bursátil**. 29, 1998 <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/revista?codigo=1140>>
 - Board of Governors of the Federal Reserve System. **Bear Stearns, JPMorgan Chase, and Maiden Lane LLC**. Estados Unidos de América. Diciembre 1, 2010/ Febrero 12, 2016. Disponible en línea: Autor <<https://www.federalreserve.gov/regreform/reform-bearstearns.htm>>
 - Bolsa Mexicana de Valores. **Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios** (México). Clave: CORPTRC. Ciudad de México, México. Abril 2, 2009. Disponible en: Bolsa Mexicana de Valores <<https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/CORPTRC-prosp5-20102022-111107-1.pdf>>
 - Carvallo Yáñez, Erick. **Tratado de Derecho Bursátil**. 6ª ed. México, Porrúa, 1997/2024.
 - Cervantes Ahumada, Raúl. **Títulos y Operaciones de Crédito**. 19ª ed. México, Porrúa, 1954/2013
 - Corporate Finance Institute. **ETF SPDR S&P 500 (SPY)**. Estados Unidos de América, S.F., Disponible en línea: Autor <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/spdr-sp-500-etf/>>
 - De Pina Vara, Rafael. **Diccionario de Derecho**. 37ª edición. México, Porrúa, 1965/2021.

- ETFGI. **ETFGI reports assets invested in the global ETFs industry reached a new milestone of US\$12.25 Tn at the end of February.** Londres, Reino Unido. Marzo 18, 2024. Disponible en línea: Autor <<https://etfgi.com/news/press-releases/2024/03/etfgi-reports-assets-invested-global-etfs-industry-reached-new>>
- Fidelity Investments. **What is an ETF?** Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.fidelity.com/learning-center/smart-money/what-are-etfs>>
- Gratton, Petter. **Securities and Exchange Commission (SEC).** Estados Unidos de América. Abril 26, 2025. Disponible en línea: Investopedia <<https://www.investopedia.com/terms/s/sec.asp>>
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores. **Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces.** Ciudad de México, México. S.F. Disponible en línea: Autor <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf>
- Grupo Bursátil Mexicano. **Índice S&P 500: ¿Qué es y cómo funciona?** Ciudad de México, México. Mayo 31 2024. Disponible en línea: Autor <<https://gbm.com/media/the-academy/indice-sp-500-que-es-y-como-funciona-2/>>
- Hilton Capital Management. **Understanding Active ETFs.** Nueva York, Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.hiltoncapitalmanagement.com/understanding-active-etfs#:~:text=A%20Brief%20History%20of%20ETFs,-Traditional%20passive%20ETFs&text=Actively%20managed%20ETFs%20are%20a,following%20regulatory%20changes%20in%202019.>>>
- J.P. Morgan. **ETF market guide: What are the trends and themes to watch?** Nueva York, Estados Unidos de América. Octubre 22, 2024. Disponible en línea: Autor <<https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/investing/etf-guide>>

- Real Academia Española. **Diccionario de la Lengua Española**. 23ª ed. en avance. Disponible en línea: Autor < <https://dle.rae.es/portador>>
- Scotiabank. **¿Qué es el índice bursátil?** México. S.F. Disponible en línea: autor <<https://www.scotiabank.com.mx/glosario-financiero/indice-bursatil.aspx>>
- Simpson, Stephen D.. **The Rise of Exchange-Traded Funds: A Historical Overview**. Estados Unidos de América. Octubre 28, 2025. Disponible en línea: Investopedia
<<https://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/12/brief-history-exchange-traded-funds.asp>>
- SPDR Trust Series 1. **Post Effective Amendment No. 3 to Form s-6 For registration under the securities Act of 1933 of Securities of Unit Investment Trusts Registered on Form N-8B-2. SPDR TRUST SERIES 1**. File Number. 033-46080. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. Enero 19, 1996. Disponible en línea: Securites Exchange Commision EDGAR
<<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/884394/0000950130-96-000194.txt>>
- Toronto Stock Exchange. **Toronto Stock Exchange Celebrates 35 Years of ETF Innovation**. Toronto, Canadá.: Marzo 26, 2025. Disponible en línea: Autor
<https://investors.tmx.com/English/news-and-events/news-details/2025/Toronto-Stock-Exchange-Celebrates-35-Years-of-ETF-Innovation/default.aspx?utm_source>
- U.S. Securities and Exchange Commission. **Exchange – Traded Funds: A Small Entity Compliance Guide**. Distrito de Columbia, Nueva York. Noviembre 21, 2022. Disponible en línea: Autor
<<https://www.sec.gov/investment/exchange-traded-funds-small-entity-compliance-guide#:~:text=On%20September%2025%2C%202019%2C%20the,11%E2%80%9D>>
- U.S. Securities and Exchange Commission. **Fondos Mutuos y Fondos Cotizados: Una guía para los inversionistas**. Distrito de Columbia, Estados

Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor
<<https://www.sec.gov/pdf/espanol/fondosmutuos.pdf#:~:text=Los%20fondos%20mutuos%20son%20fondos,activos%20o%20en%20alguna%20combinaci%C3%B3n>>

- U.S. Securities and Exchange Commission. **Mutual Fund and ETFs: A Guide for Investors**. Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>>
- Vanguard. **¿Cuáles son los distintos tipos de ETF?** México. S.F. Disponible en línea: Autor <<https://www.vanguardmexico.com/es/inicio/aprendizaje/explora/fundamentos-de-etf/fundamentos/cuales-son-los-distintos-tipos>>
- Vivante, Cesar. **Tratado de Derecho Mercantil**. 5ª ed. Madrid, 1933.
- Yale, Aly J. y Safene, Jake. **What is the SEC? A Comprehensive Guide to the Securities and Exchange Commission**. Estados Unidos de América. S.F. Disponible en línea: Business Insider <<https://www.businessinsider.com/personal-finance/investing/securities-and-exchange-commission>>