

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO



FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

"EL CONTRATO DE COMPRAVENTA  
DE FUTURO DE DIVISAS"

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

ALAIN GERARD JAUBERT LUENGAS



ASESOR: LIC. GUILLERMO SOLORIZANO LEIRO

MEXICO, D.F.

MARZO 2002



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# Paginación

# Discontinua

A la memoria de Michel Jaubert Luengas

Quando yo empezaba, tú creíste en mí;  
Quando vacilaba, me sostenías;  
Quando me desalentaba, me animabas;  
Quando acertaba, te alegrabas.

¿Te das cuenta cuanto has significado  
para mí durante todos estos años?



# EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO DE DIVISAS

## ÍNDICE

### INTRODUCCIÓN

#### CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES

1.1.	NOCIONES SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS	1
1.1.1.	APARICIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES	4
1.1.2.	ORÍGENES DEL MERCADO DE FUTUROS	7

#### CAPÍTULO 2. FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE DIVISAS EN MÉXICO

2.1	BREVE RESEÑA DEL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO	9
2.1.1	SOCIEDADES EMISORAS	10
2.1.2	CALIFICACIÓN DE VALORES	12
2.1.3	DEPÓSITO DE VALORES	14
2.1.4	INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL	17
2.1.5	REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS	20
2.1.6	BOLSA MEXICANA DE VALORES	22
2.1.7	CASAS DE BOLSA	23
2.1.8	ESPECIALISTAS BURSÁTILES	24
2.2	LOS MERCADOS DE DIVISAS	25
2.2.1	OPERACIÓN DEL MERCADO DE DIVISAS	27
2.2.2	EL CAMBIO DE MONEDA EXTRANJERA	29
2.2.3	LAS TRANSFERENCIAS BANCARIAS	30
2.2.4	OTROS MOVIMIENTOS	31
2.2.5	EL MERCADO MEXICANO DE DIVISAS	32
2.3	LOS MERCADOS DE DERIVADOS	33
2.3.1	NOCIONES SOBRE LOS DERIVADOS	34
2.3.2	ORIGEN DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MEXDER)	36
2.3.3	EL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MEXDER)	38
2.4	ESTRUCTURA DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS	41
2.4.1	BOLSA DE FUTUROS Y OPCIONES	41
	A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	42
	B) ESTRUCTURA CORPORATIVA	44
	I. FACULTADES ADMINISTRATIVAS	45
	II. FACULTADES DE MERCADO	45
	III. FACULTADES NORMATIVAS	45
	IV. FACULTADES DISCIPLINARIAS	46
	V. FACULTADES DE VIGILANCIA	46
	C) ORGANOS COLEGIADOS	47
	D) CONTRALOR NORMATIVO	47
	E) OBLIGACIONES DE LA BOLSA	48
	F) RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS	51
2.4.2	CÁMARA DE COMPENSACIÓN	52
	A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	52
	B) ESTRUCTURA ORGÁNICA	55
	I. FACULTADES ADMINISTRATIVAS	56
	II. FACULTADES DE MERCADO	56
	III. FACULTADES NORMATIVAS	57
	IV. FACULTADES DISCIPLINARIAS	57
	V. FACULTADES DE VIGILANCIA	57
	C) ORGANOS COLEGIADOS	58
	(a) COMITÉ DE AUDITORÍA	59

	(b) COMITÉ DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS	59
	(c) OBLIGACIONES DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN	60
2.4.3	SOCIOS LIQUIDADORES	63
	A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	64
	B) OBLIGACIONES	67
2.4.4	SOCIOS OPERADORES	69
	A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	70
	B) OBLIGACIONES	70

### **CAPÍTULO 3. MARCO JURÍDICO**

3.1	NORMATIVA APLICABLE AL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS	72
3.2	LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS	73
3.3.	LEYES	75
3.3.1.	LEY DEL MERCADO DE VALORES	75
3.3.2.	LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES	77
3.4.	REGLAMENTOS	80
3.4.1.	REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA	81
3.4.2.	REGLAMENTO DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS	82
3.5.	AUTORIDADES SUPERVISORAS	86
3.5.1.	LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	87
3.5.2.	EL BANCO DE MÉXICO	89
3.5.3.	LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	91

### **CAPÍTULO 4. NATURALEZA JURÍDICA DE LA COMPRAVENTA DE FUTURO**

4.1.	NOCIONES SOBRE LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE FUTURO	97
4.2.	ACEPCIONES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO EN LAS DIVERSAS BOLSAS DEL MUNDO	98
4.3.	DEFINICIÓN DE CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO	104
4.4.	ELEMENTOS DE EXISTENCIA DEL CONTRATO	105
4.4.1.	CONSENTIMIENTO	106
	A) OPERACIONES A VIVA VOZ	109
	B) OPERACIÓN EN FIRME	111
	C) OPERACIÓN CRUZADA O DE CRUCE	113
4.4.2.	OBJETO	115
4.5.	ELEMENTOS DE VALIDEZ DEL CONTRATO	117
4.5.1.	CAPACIDAD EN LOS SUJETOS	117
4.5.2.	AUSENCIA DE VICIOS DE LA VOLUNTAD	118
4.5.3.	FORMA QUE DEBE REVESTIR EL CONTRATO	119
4.6.	CLASIFICACIÓN DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO DE DIVISAS	119

### **CAPÍTULO 5. SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CON OTROS CONTRATOS**

5.1.	METODOLOGÍA	121
5.1.2	LOS CONTRATOS DE FUTUROS	121
5.1.3.	LOS CONTRATOS ADELANTADOS O FORWARDS	126
5.1.4.	LAS OPCIONES Y LOS TÍTULOS OPCIONALES O WARRANTS	130
5.1.5.	LOS WARRANTS	134
5.1.6.	DIFERENCIAS ENTRE LAS OPCIONES Y LOS CONTRATOS DE FUTUROS	136
5.1.7.	EL CONTRATO DE PROMESA	137
5.1.8.	EL CONTRATO DE REPORTE	141
5.2.	VENTAJAS DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO	145

### **CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES**

### **BIBLIOGRAFÍA**

161

## INTRODUCCIÓN

Para su desarrollo en la sociedad, el hombre requiere del intercambio de bienes y servicios, sin los cuales económica y socialmente quedaría aislado. Tal intercambio que provoca que el ser humano se enriquezca y perfeccione, se realiza, entre otros medios, a través de los contratos.

Las relaciones económicas ocasionaron que en un principio la regulación jurídica fuera espontánea; sin embargo, con el desarrollo cultural esta última se ha ido perfeccionando poco a poco, y de leyes rudimentarias ahora existen modernas codificaciones, como la que se analiza en el presente estudio, mismas que han servido para establecer frenos que evitan abusos e irresponsabilidad.

La reglamentación de los contratos nace de la necesidad de buscar, por un lado la autonomía de la voluntad y por el otro, la equidad en las transacciones, de suerte que constituya y cristalice el *minimun* ético deseable, en el caso que nos ocupa, se puede apreciar la importancia de crear un ambiente de confianza e igualdad entre los inversionistas o partes que realizan operaciones en el Mercado Mexicano de Derivados, ya que de lo contrario, éste resultaría inoperante y terminaría por desaparecer.

Bajo esta concepción, quienes intervienen en un contrato han gozado siempre de la facultad de autorregularse y estipular en él diversas modalidades o cláusulas penales, o simplemente como en el caso del presente trabajo, se adaptan a los contratos "tipo" reglamentados por la ley, los que contemplan un ideal dentro de la contratación.

Ahora bien, si el derecho mercantil es un derecho de los negocios, en tanto que atiende a los actos mercantiles y a los sujetos que en ellos intervienen, debe necesariamente adaptarse a las transformaciones del medio social y económico y a las reglas que éste impone. Pero cualquiera que sea la originalidad de determinadas instituciones jurídicas contemporáneas, casi siempre debemos ligarlas con otras instituciones del pasado que se han ido adaptando a las nuevas necesidades. Algunos rasgos de las instituciones modernas no se explican, sino a través de su origen histórico, es por ello que en el presente trabajo se dedica una parte importante al estudio y evolución de los diferentes mercados financieros que han operado en México y el mundo.

También se revisa en el presente trabajo, el marco jurídico que envuelve los contratos de compraventa de futuros de divisas, así como la normativa aplicable que sirve para regular las transacciones de productos derivados, en dónde visualizaremos que las prioridades básicas que se persiguen al regular el Mercado Mexicano de Derivados son: la protección del propio mercado frente a una crisis, la promoción de la competitividad del mercado, el garantizar seguridad y prácticas solventes y sanas, así como la procuración de una adecuada protección a los

inversionistas. Conoceremos también a las autoridades encargadas de supervisar y vigilar el cumplimiento de las disposiciones jurídicas aplicables en el Mercado Mexicano de Derivados, así como las facultades específicas que tienen la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en relación a las transacciones que se celebran mediante contratos de compraventa de futuros de divisas.

Además se revisan las diversas acepciones que, en las principales bolsas de futuros del mundo, existen sobre el contrato en estudio a efecto de aproximarnos a una definición jurídica del mismo para continuar con el análisis de su naturaleza jurídica, así como de los correspondientes elementos de existencia y validez del contrato, haciendo especial hincapié en la forma en que se manifiesta el consentimiento de los inversionistas en las distintas operaciones que se celebran con los contratos de futuros de divisas, como son las operaciones a viva voz, en firme y de cruce o cruzadas.

En el último capítulo se realiza un ejercicio comparativo entre el contrato objeto del presente trabajo y diversos instrumentos jurídicos tales como: los contratos de promesa, el reporto, los forward's o contratos adelantados, las opciones y los títulos opcionales o warrant's, instrumentos con los cuales considero que, por la utilización que pueden darles los inversionistas, guardan importantes similitudes con el contrato de compraventa de futuros de divisas, mismas que aprovecharemos para distinguir o contrastar las diferencias

esenciales que existen entre ésta y cada uno de los acuerdos de voluntades mencionados.

Los continuos cambios económicos junto con los avances tecnológicos propician el surgimiento de nuevas operaciones o mecanismos de Inversión que atienden a las necesidades de los mercados nacionales e Internacionales, mismos que sabemos se encuentran estrechamente relacionados, motivo por el cual considero importante que los estudiosos del derecho en nuestro país estemos debidamente actualizados en la regulación jurídica correspondiente a dichas operaciones a fin de estar en posibilidad de competir con abogados de otras latitudes y, propiciar el desarrollo económico de nuestro país.

Finalmente, me permito referirme a Maynard Keynes, quien alertó que ya no se debía pensar en plazos mediatos, porque cuando pasaran "ya nadie estaría aquí": Opinaba pues que las cosas tenían que hacerse ya. Muchos le tomaron la palabra y el capitalismo salió adelante y lo sigue haciendo. Si los jóvenes esperamos a acumular toda la experiencia que pensamos que se requiere o esperamos a tener todos los conocimientos que presumimos indispensables, para escribir un libro, probablemente se nos vaya la vida y acabemos escribiendo nada, porque la experiencia y los conocimientos en esta profesión no terminan jamás. Por lo demás escribir es una de las pocas actividades en las que, literalmente, el único límite es uno mismo; luego, el sacrificio se justifica.

## CAPÍTULO 1 "ANTECEDENTES HISTÓRICOS"

### 1.1. NOCIONES SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En este capítulo se analizarán algunos de los diferentes tipos de mercados financieros que operan en México (de futuros, de valores, de derivados y de divisas) con el objeto de conocer el marco en el que se efectúa el contrato de compraventa de futuro de divisas.

El Diccionario Jurídico Mexicano señala las siguientes acepciones de la palabra mercado; "En el sentido más corriente y concreto, es el lugar definido donde tiene lugar, en intervalos más o menos regulares, una reunión de compradores y de vendedores, que intercambian mercancías"<sup>1</sup>

La obra citada en el párrafo anterior añade que; "En un sentido más abstracto, mercado es todo lugar o espacio económico, definido para un bien, un servicio o un capital, por el encuentro del conjunto de las ofertas de vendedores y de las demandas de compradores de aquellos, que se ajustan a cierto precio. Es una manera de confrontación de oferta y demanda para el intercambio de productos, servicios o capitales."<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, "Diccionario Jurídico Mexicano", Edit. Porrúa, México 1999, p.2119

<sup>2</sup> Idem.

En la economía, se define al mercado como "el espacio físico donde se compra y se vende, cualquier espacio público donde se reúne la oferta y la demanda de un producto o grupo de productos para realizar transacciones".<sup>3</sup>

En otras palabras, los mercados son aquellos lugares en los que se realiza el intercambio de bienes y servicios con fines lucrativos, este intercambio supone un conjunto de relaciones comerciales, tales como: "oferta, demanda, (...), calidades, cantidades, precios, *contratos de compraventa*, etc."<sup>4</sup>

En el presente estudio, nos interesan de manera específica los mercados financieros, los cuales se dedican al intercambio de distintos tipos de valores. En este sentido, los valores resultan ser el elemento primordial para el estudio de los mercados de valores.

Valor desde un punto de vista amplio y literal significa grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite<sup>5</sup>; es además un adjetivo, lo que tiene valor.

Desde el punto de vista de la Economía, el valor se identifica con el precio de una cosa que es el valor expresado en términos de dinero. El valor de las cosas radica en la subjetividad de los individuos, es decir, el que

---

<sup>3</sup> Ballesteros, Enrique. "Estudios de mercado". Col. Alianza Universidad. Ed. Alianza Editorial. Madrid, 1990. p. 15.

<sup>4</sup> *Ibidem*. pp. 15-16.

<sup>5</sup> "Diccionario de la Lengua de la Real Academia Española". Tomo "V".



convencionalmente y con arreglo a ciertas normas de tipo económico y financiero se dé a las mismas y en ningún caso el valor de éstas será intrínseco.

Existen diversos instrumentos que sirven para representar riqueza o valor como son los títulos de crédito. Ahora bien, los títulos de crédito han sido clasificados por la doctrina adoptando diferentes criterios, para el desarrollo del presente trabajo nos interesa el criterio correspondiente a la "Forma de Creación" de los títulos de crédito, que los clasifica en:

"a) Títulos de crédito singulares, cuyo libramiento tiene su base en una relación determinada y que se realiza entre dos sujetos determinados (emiteinte y tomador); cada uno de tales títulos tiene su individualidad, no sólo con relación a la persona del tomador, sino en relación al importe, al vencimiento y demás requisitos del título. La letra de cambio, el cheque, el pagaré, que normalmente se emiten en forma singular y aún formando parte de una serie, su valor sustantivo y adjetivo, son independientes uno de otro."

"b) Títulos de crédito seriales o en masa, los emitidos en múltiples unidades equivalentes entre sí y permutables, por que todos son del mismo contenido y son emitidos de ordinario con dependencia de una operación única, pero compleja (mutuo, constitución de sociedad o aumento de capital social, obligaciones de sociedad, títulos de deuda pública, acciones)."<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Astudillo Ursúa Pedro, "Los Títulos de Crédito", Edit. Porrúa Hermanos, México 1992, p.120

En relación a los títulos seriales, cabe señalar el concepto de valor que la Ley del Mercado de Valores contiene en su artículo 3°. Dicho precepto dice literalmente lo siguiente: "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". Por ello, cuando hablemos de valores en el presente trabajo, nos estaremos refiriendo a la existencia de documentos que son portadores de valor, es decir, son representativos de él.

Los valores dan ciertos derechos a sus poseedores, los cuales deben estar impresos en los títulos, éstos son denominados derechos de literalidad; al respecto el artículo 5° de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, señala que son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna. Las demás características que les son comunes a los títulos de crédito, son la autonomía, legitimación e incorporación.

### **1.1.1. APARICIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES**

El mercado de valores se ocupa de la emisión, colocación e intercambio de valores como acciones, obligaciones, petrobonos, bonos de indemnización bancaria, certificados de tesorería, papel comercial y aceptaciones bancarias, entre otros. De ahí que su origen pueda ubicarse con la aparición de estos instrumentos financieros.

En el mercado marítimo se emitieron las primeras acciones conocidas las cuales consistían en "la división de los navíos en partes iguales, verdaderas

acciones de las cuales una misma persona podía poseer varias (...) Estas partes, llamadas también *sortes* o *loca*, son una mercancía que se puede vender, hipotecar, dar en *commenda* y hacer entrar en el capital de una asociación<sup>7</sup>

En el año de 1553, Inglaterra fundó el primer mercado de valores inglés en el extranjero, "la Compañía de Rusia", con el objeto de abrir un pasaje para el intercambio financiero entre Europa Occidental, Europa Oriental y Asia.

Quince años más tarde, en el territorio Inglés se fundaron las primeras compañías del mercado de valores Inglés, estas compañías fueron la "Mines Royal" y "Mineral and Battery". Cabe destacar la intervención de los trabajadores metalúrgicos ingleses en el desarrollo de ambas compañías.

En el siglo XVI, entre 1634 y 1637 se produjo la llamada "manía de los tulipanes" en Holanda, en que el cultivo de tulipanes con patrones y colores inusuales, impulsó al público en general a tomar parte en negocios especulativos.

En 1727 las notas de tabaco se hicieron de curso legal en Virginia, estos certificados que "atestiguaban la calidad y cantidad de tabaco depositado en almacenes públicos, circularon en forma más conveniente que el propio producto. Estos certificados fueron utilizados como dinero durante casi un siglo."<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup>Le Goff, Jacques. "Mercaderes y banqueros de la edad media". De. Universitaria de Buenos Aires. Buenos Aires, 1962. pp. 30-31.

<sup>8</sup> Davies, Glyn. "A History of Money from Ancient Times to the Present Day". Ed. Cardiff: University of Wales Press, 1996. p.458.

En 1770 se creó el Banco de Liquidaciones de Londres, con base en la iniciativa de banqueros privados; en este banco no fueron admitidas las bolsas de valores, bancos provinciales ni el mismo Banco de Inglaterra. Este es el primer antecedente de la tendencia hacia la fusión de las instituciones financieras nacionales dedicadas a la operación de valores.

En el mercado de valores, como en la mayoría de los mercados financieros, el dólar ocupa una posición determinante en las transacciones financieras, esta preponderancia del dólar inició con el Acta de Acuñación de 1872, en la que el gobierno estadounidense, adoptó al dólar " como unidad monetaria, basada en un patrón bimetalico, subdividido en 100 centavos".<sup>9</sup>

En la segunda mitad del siglo XIX, empezaron a crearse las primeras bolsas nacionales, así en 1848 se constituyó la casa Schaaffhausen, como la primera bolsa de valores alemana, la constitución de esta casa fue apoyada por el Estado prusiano.

En América, el mercado de valores, empezó a desarrollarse hasta el siglo XX, como consecuencia de "la especulación masiva de bienes raíces en Florida (EEUU) que tuvo un *boom* en 1925, la especulación fue detenida al siguiente año debido a la irrupción de huracanes devastadores en septiembre de 1926. A consecuencia de ello, el interés de los especuladores se desplazó hacia el mercado de valores."<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup>*Ibidem*, pp. 467-468

<sup>10</sup>*Ibid.* p.508.

En 1927, el mercado de valores estadounidense sufrió un revés como consecuencia del descenso de las tasas de descuento decretado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, como una medida para ayudar a la Gran Bretaña a mantener su patrón oro. Para el mercado de valores esto significó la desaceleración de sus operaciones justo cuando se iniciaba un *boom* especulativo.

En África, la primera casa de bolsa se estableció en Lagos, Nigeria, en 1961, inicialmente esta casa operó con sólo 19 acciones, posteriormente fue incrementándolas a 168 en 1983, habiendo un total de 700 000 accionistas.

El mercado de valores estadounidense experimentó un rápido crecimiento en el periodo comprendido entre los años 1965 y 1987, año en el que se registró el cierre de sus operaciones como consecuencia de su declaración de quiebra temporal.

### **1.1.2. ORÍGENES DEL MERCADO DE FUTUROS**

Los antecedentes del mercado de futuros pueden rastrearse tanto en Occidente como en el Oriente, pues se dio en Europa (en las ferias regionales francesas) al igual que en el Japón del siglo XVII, "en donde los señores feudales percibían rentas de sus propiedades en forma de una fracción de la cosecha de arroz y estas rentas, estaban sujetas a fluctuaciones en función de la estación del año y de factores como el clima y los desastres naturales, así como del precio del

mercado del arroz." <sup>11</sup> Era frecuente el envío del arroz sobrante de la cosecha a almacenes urbanos, que emitían recibos contra el arroz depositado. Estos recibos podían ser vendidos, por lo cual equivalían a un título de crédito representativo de derechos reales. En 1730 el mercado obtuvo la denominación oficial de *mercado de arroz a plazo*, lo que sienta un antecedente de los actuales mercados de futuros.

En el siglo XIX, se fundó en los Estados Unidos el *Chicago Board of Trade*, cuyo fin era vincular a los agricultores con los comerciantes, con objeto de instaurar un estándar para las cantidades y calidades de cereales comercializados. De este mercado emanaron los primeros contratos de futuros, que para los especuladores fueron más atractivos que el comercio de granos. Derivado de este mercado, hacia 1972 se fundó el *International Monetary Market*, especializado en los contratos de futuros con base en divisas internacionales, sobre todo europeas.

Para el año de 1976, la Bolsa de Chicago comenzó a realizar operaciones con futuros en activos financieros, posteriormente en 1982 empezó a negociar contratos de futuros sobre índices accionarios en distintas bolsas estadounidenses. En la actualidad, los principales productos que se cotizan en el mercado de futuros son de tipo agrícola, ganadero, fibras, metales, energéticos, divisas e instrumentos financieros.

---

<sup>11</sup>Berges y Ontiveros, "El mercado de futuros", Ed. Pirámide, Madrid, 1984, p. 11.

## **CAPÍTULO 2 "FUNCIONAMIENTO Y ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE DIVISAS EN MEXICO"**

### **2.1. BREVE RESEÑA DEL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO**

El Mercado de Valores cumple una función clave en el crecimiento de las actividades empresariales y en el desarrollo de la economía, ofrece a los empresarios la posibilidad de allegarse de recursos de capital que respalden programas de expansión y diversificación, y ofrece a los ahorradores alternativas variadas para invertir, obteniendo en compensación rendimiento y protección dentro de un marco amplio de expectativas, en las que el riesgo juega un papel importante.

Podemos definir al Mercado de Valores como el conjunto de mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes de valores. Los oferentes son las empresas emisoras de valores y los demandantes son los inversionistas que los adquieren, ya sean personas físicas o morales. Los mecanismos que ponen en contacto a dichos participantes se constituyen por intermediarios bursátiles y la infraestructura en la que se lleva al cabo la actividad de intermediación financiera.

A continuación, se explicará en forma breve, el papel que desempeñan las diversas personas involucradas en la operación del Mercado de valores.

## 2.1.1. SOCIEDADES EMISORAS

En forma genérica se denomina emisora a la empresa que produce y pone en circulación valores bursátiles. En otras palabras, son las personas morales que recurren al Mercado de Valores con el objeto de allegarse de recursos financieros y capital para financiar y cumplir determinados objetivos; esto puede hacerse de diversas formas, ya sea con la captación de capital a través de nuevos socios, contrayendo pasivos o deudas al emitir valores y demás documentos de contenido crediticio y colocarlos entre el público inversionista.

Ahora bien, la emisión de valores puede ser de dos clases:

- 1.- **Pública.** Denominada también Oferta Pública<sup>1</sup>; la cual permite a las empresas o entidades públicas tener acceso a fuentes de financiamiento a través del Mercado de Valores ofreciendo la suscripción, enajenación o adquisición de valores al público en general, en términos del artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores.
- 2.- **Privada.** Es aquella en la cual, la venta de los títulos valor se efectúa a persona o grupo de personas determinado.

Para que en una empresa pueda emitir valores para su posterior colocación en el mercado a través de la oferta pública es necesario satisfacer los

---

<sup>1</sup> Desde el punto de vista doctrinario, Oferta Pública de valores es una declaración unilateral de voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación para que una o varias personas suscriban, enajenen o adquieran valores en un plazo determinado.



requisitos que para tal efecto establece la Ley del Mercado de Valores en su artículo 14.

Es importante recalcar que, el hecho de que una sociedad obtenga la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el cual trataremos mas adelante, no implica una certificación de la solvencia con que cuenta la emisora de los valores, ni tampoco sobre la calidad o "bondad" del valor.

Ahora bien, respecto de valores que emita o garantice el Gobierno Federal, las Instituciones de crédito, fianzas o seguros, organizaciones auxiliares del crédito y sociedades de inversión, por su acreditada solvencia no será necesario satisfacer los requisitos antes mencionados, ya que el registro de éstos recibe un tratamiento especial de conformidad con lo prescrito en el artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores, siendo suficiente un comunicado a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores salvo la excepción especificada en el mismo numeral.

En contrasentido, es posible que la inscripción que se obtenga por parte de las emisoras respecto de sus valores sea suspendida o cancelada, siempre y cuando éstas o sus valores dejen de satisfacer o dar cumplimiento a los requisitos establecidos en las fracciones II a VI del artículo 14 de la citada ley, o en su caso que esas emisoras informen falsamente o induzcan al error sobre su situación económica o la de sus valores. Esta suspensión o cancelación será decretada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las sociedades emisoras de valores pueden ser: Sociedades Anónimas en general, instituciones gubernamentales, instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito, instituciones de seguros, compañías afianzadoras, casas de bolsa autorizadas para tal efecto (además de estar inscritas en la sección de Intermediarios del citado Registro) y sociedades de inversión.

Por último, las personas morales de nacionalidad mexicana podrán emitir valores para su venta o suscripción en el extranjero, con la condición que los mismos sean inscritos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, satisfaciendo las condiciones que se establecen en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores.

### **2.1.2. CALIFICACIÓN DE VALORES**

La calificación de valores es un proceso de evaluación de las posibilidades de recuperación de inversiones que se efectúan mediante la compraventa de valores en el mercado financiero.

El ejercicio de esta figura jurídica bursátil recae en las denominadas Instituciones Calificadoras de Valores. La calificación de valores entonces tiene como función dictaminar el riesgo que representa la adquisición de valores, la existencia legal del emisor, su grado de liquidez y solvencia, y la opinión favorable que pueda consignarse en dicho dictamen hará depender el otorgamiento de la inscripción de los valores que correspondan en el Registro, motivo por el cual, la

propia emisora no puede ser una institución calificadora de valores, ya que implicaría imparcialidad y desequilibrio para el mercado, debiendo ejercerse esta función por una persona que sea independiente de las instituciones participantes en el Mercado de Valores. Por esta razón considero acertado que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no tenga facultades para emitir dictámenes calificando valores ya que ésta debe ser un órgano vigilante del sistema financiero y no formar parte de él.

En opinión del maestro Erick Carvallo Yáñez, es un infortunio jurídico que no exista fundamentado legal que soporte la existencia de las Instituciones Calificadoras de Valores, mediando sólo referencias de ellas en la Ley del Mercado de Valores como lo son en el artículo 5º de la ley invocada, respecto de la propaganda y publicidad que pretendan efectuar instituciones como las Calificadoras. Igualmente en el numeral 41 se precisa que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene la facultad de autorizar, vigilar e inspeccionar el funcionamiento de las Calificadoras de Valores expidiendo normas que regulen la información que éstas deban enviarle. El artículo 51 establece multas a aquellos que dirijan propaganda o información al público con relación a las Calificadoras de Valores. El artículo 112 impone a las Calificadoras la obligación de llevar su contabilidad y registro de operaciones en los términos y condiciones establecidos. Finalmente la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores vigente las conceptúa como entidades financieras.

De lo anterior se desprende la necesidad de contar con un precepto que fundamente la existencia de las Calificadoras, así como su correspondiente regulación en la Ley del Mercado de Valores, debido a la elevada importancia que tienen éstas, ya que todo inversionista que se interese en el mercado de instrumentos de deuda debe poder confiar en los dictámenes emitidos por dichas Instituciones, y con ello medir el riesgo que pretende tomar en su inversión.

### **2.1.3. DEPÓSITO DE VALORES.**

La figura jurídica del depósito de valores nació en México con el decreto de reforma y adiciones a la Ley del Mercado de Valores de fecha 12 de Mayo de 1978, para solucionar el problema del traslado de valores, creándose el Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL) con el carácter de organismo público descentralizado<sup>2</sup>. Esta figura nació con la finalidad de prestar un servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Así pues, con el objeto de permitir al Mercado de Valores el traslado libre de valores sin necesidad de la transportación o tradición material del título, se implementaron, entre otras, las medidas necesarias para permitir que los títulos nominativos que fueran depositados en estas instituciones se transmitieran sin necesidad de anotar la operación en el propio valor, también se permitió que las inscripciones en los registros de accionistas de las sociedades se hiciera con las

---

<sup>2</sup> Organismo que cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propios.

constancias que la institución de depósito expidiera por la guarda de los mismos y con las listas de nombres que enviaban los intermediarios depositantes.

Con las anteriores medidas, se logró agilidad en el depósito y administración de los valores y una eficaz circulación de éstos sin perder para los tenedores de los mismos la seguridad jurídica necesaria en las operaciones con dichos títulos. En ese tenor se introduce al Mercado de Valores el endoso en administración a favor del Instituto justificando con ello la tenencia de los valores por parte del mismo cumpliendo con sus atribuciones en ejercicio de derechos patrimoniales que consignaban los valores que se encontraban en depósito.

El otorgamiento de la concesión para operar como Institución para el Depósito de Valores, es facultad discrecional de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, limitando dicha facultad concesionaria a una sola sociedad por cada plaza de la República Mexicana<sup>3</sup>.

La ley de la materia exige que las instituciones que pretendan prestar este servicio deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, siéndoles aplicable la Ley General de Sociedades Mercantiles por su naturaleza con ciertas reglas especiales de constitución y cuyo servicio objeto de la sociedad será regulado por la multicitada Ley del Mercado de Valores y disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a través de Circulares.

Las sociedades que obtengan la concesión referida deberán dar aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de la apertura, ubicación, modificación o cierre de sus oficinas; asimismo tienen la obligación de dotarse de un reglamento interno que deberá ser aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el mismo deberá contener los requisitos que dispone el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores.

Las Instituciones para el depósito de valores pueden realizar las siguientes funciones:

a) **Guarda de Valores.**- Es la función primordial de estas entidades, consistente en custodiar los valores que se les depositan para su conservación, tutelando y vigilando físicamente los mismos. Los valores que se depositan llegan a estas Instituciones a través de las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, sociedades de inversión y otras instituciones que a su vez los reciben de su clientela adquiriéndolos por cuenta de éstos.

b) **Administración de Valores.**- La administración de títulos valor implica para el INDEVAL la posibilidad de hacer efectivos los derechos patrimoniales y corporativos que contienen los valores depositados, tales como la amortización de rendimientos o ganancias, pago de dividendos en acciones o en efectivo y el cobro Intereses, entre otros.

---

<sup>3</sup> Cabe señalar que a la fecha y desde 1988, solamente opera una sociedad prestando el servicio de depósito de valores a nivel nacional, denominadas S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

**c) Compensación, liquidación y transferencia de valores.**- La compensación implica que dos sujetos reúnan recíprocamente la calidad de acreedor y deudor, por lo cual sus deudas se extinguen hasta el monto de la deuda inferior, siendo exigible la diferencia que resulte entre el monto de ambas. Este tipo de operaciones las celebran los intermediarios financieros bursátiles entre ellos, y se agiliza gracias a la figura del depósito de valores, es decir, a la no circulación física sino virtual de los valores.

Por liquidación debe entenderse el pago de valores por concepto de intereses, de amortización o cualquier otra clase. Esta operación se realiza con dinero en efectivo llevándose a cabo tanto por asientos contables, como por entrega real de los montos pecuniarios.

Por transferencia debemos entender el traspaso mediante cargos y abonos de determinados valores que se encuentran depositados en una cuenta acreditándolos a otra diversa por decisión del titular de los valores que corresponda.

#### **2.1.4. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL**

En el Mercado de valores, únicamente pueden realizar actividades de intermediación las sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios como lo dispone el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores, por lo cual dicha inscripción otorga el carácter de intermediario, el cual sólo lo podrán tener las sociedades que se constituyan

como casas de bolsa o especialistas bursátiles, en términos del artículo 21 de la misma ley.

Por su parte, el Artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores considera Intermediación en el Mercado de Valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Las operaciones de correduría son aquéllas de simple mediación consistente en aproximar o comunicar a las partes que pretenden celebrar compraventa de valores, la cual es llevada a cabo por los corredores privados que en el Mercado de Valores, son los intermediarios bursátiles.

Para que un intermediario bursátil pueda llevar a cabo las operaciones de correduría por cuenta de sus clientes necesita primeramente obtener por parte de estos instrucciones para tal efecto, siendo necesario entonces que exista una relación jurídica entre la Intermediaria y el cliente instructor. Dicha relación jurídica deberá nacer de un Contrato de Intermediación Bursátil el cual deberá contener Cláusula de Comisión Mercantil, la cual permitirá a la Intermediaria llevar a cabo las funciones de intermediación con valores, valga la redundancia.



En cuanto a las operaciones por cuenta propia precisadas en el inciso b) del artículo en comento, estas se encuentran permitidas por el artículo 22, fracción V, inciso a) de la Ley del Mercado de Valores, autorizando a las casas de bolsa para realizar operaciones por cuenta propia única y exclusivamente si con la realización de éstas se facilita la colocación de valores o se coadyuva a la estabilidad de los precios de éstos y su margen de cotización entre compra y venta, o bien, que se procure mejorar las condiciones de liquidez en el mercado.

Por cuanto hace al inciso c), el manejo de carteras de valores y administración de valores propiedad de terceros sólo será posible si media contrato de intermediación entre las partes interesadas, toda vez que para tal efecto es necesario que, el cliente otorgue un mandato a favor de la casa de bolsa para que ésta realice tal encargo, o bien, puede ser realizado por personas diferentes a las intermediarias del Mercado de Valores cumpliendo con ciertos requisitos que determina la ley en estudio, en su artículo 12 bis.

La intermediación en el Mercado de Valores es pues la actividad consistente en poner en contacto a los oferentes de valores con los demandantes de éstos, llevada a cabo por personas morales facultadas por la ley para ello y comprendidas por las actividades determinadas en el artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores.

La intermediación en el Mercado de Valores puede ser de dos clases: bursátil y extrabursátil. La primera como se ha venido desarrollando en este apartado, se concreta a la actividad de poner en contacto a oferentes y

demandantes de valores, cuyas operaciones deberán concretarse en Bolsa de Valores, institución en la cual sólo podrán operarse valores sujetos a oferta pública, o sea, registrados en la sección de Valores del Registro Nacional de Valores e intermediarios y a su vez en la Bolsa de Valores que se trate, condición que detallaré cuando se trate a ésta Institución.

La Intermediación Extrabursátil es aquélla que concerta operaciones con valores fuera de Bolsa conocida como "preconcertadas", las cuales están permitidas por el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores en su fracción VIII, inciso f) que prescribe que los socios de las bolsas de valores, casas de bolsa y especialistas bursátiles, no deben operar fuera de éstas los valores inscritos en ellas. Sin embargo existe una ficción jurídica consistente en que las operaciones que se concerten fuera de ellas, podrán considerarse como realizadas a través de Bolsa si la Comisión Nacional Bancaria y de Valores así lo determina a través de disposiciones de carácter general, con el requisito que dichas operaciones previas a su realización se registren en la bolsa que se trate y se den a conocer al público en general con el objeto de no perjudicar a los participantes del mercado, tal es el caso de los préstamos de valores contemplados por el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, los cuales pueden concertarse fuera de la bolsa,

## **2.1.5. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.**

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios es un elemento fundamental para que opere el Mercado de Valores, toda vez que, es requisito

Insuperable que los valores que pretendan constituir oferta pública se encuentren inscritos en él. Motivo por el cual está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y tiene el carácter de público, igualmente es necesario para poder fungir como intermediario en este mercado, ya que se debe estar inscrito en la sección correspondiente de este Registro.

El Registro se compone de tres secciones:

I. Sección Valores, que a su vez se subdivide en sección "A" que corresponde a los valores que son inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; sección "B" con valores inscritos adicionalmente en la misma Bolsa; Sección "C" correspondiente a valores que son garantizados o que emite el propio Gobierno Federal, Instituciones de Crédito y demás organismos financieros con facultades, para ello; Sección "D" correspondiente a valores que conceden a sus tenedores derechos de crédito, de participación o propiedad en el capital social de personas morales.

II. Sección Intermediarios, que se subdivide en la Sección "A" o de Casas de Bolsa y Sección "B" de Especialistas Bursátiles.

III. Sección Especial, para valores que pueden ser objeto de oferta pública en el extranjero emitidos por personas morales mexicanas o bien, en México.

El Registro puede mediante certificaciones, inscripciones, suspensiones y anotaciones originales en sus libros o legajos otorgar inscripciones, suspensiones o cancelaciones de registros; prestar el servicio de consulta y elaborar las constancias u oficios que le soliciten. Por los servicios que presta el Registro se causan derechos, mismos que serán cubiertos por los solicitantes.

#### **2.1.6. BOLSA MEXICANA DE VALORES.**

Las bolsas de valores para constituirse como tales necesitan obtener la concesión que con carácter discrecional otorga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con opinión del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sin que la ley permita que exista más de una por cada plaza, como es el caso de las Instituciones para el Depósito de Valores; deben constituirse bajo el régimen de sociedad anónima de capital variable y satisfacer los requisitos que le establece el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores.

A la Bolsa Mexicana de Valores le compete vigilar las operaciones que sus socios, las casas de bolsa y los especialistas bursátiles realicen al fungir como intermediarios de valores, observando las disposiciones legales que regulan al mercado; de igual forma la ley le autoriza realizar actividades análogas o complementarias para la completa realización de su objeto.

## 2.1.7. CASAS DE BOLSA

Las casas de bolsa podrán celebrar operaciones de Intermediación que comprenden la correduría (privada), comisión, operación por cuenta propia y cualquiera otra dentro de las permitidas para poner en contacto a oferentes y demandantes de valores.

Las casas de bolsa son fundamentales en el funcionamiento del Mercado de Valores, toda vez que, a diferencia de los especialistas bursátiles aquéllas sí pueden celebrar operaciones con valores por cuenta de sus clientes sin necesidad de expresa autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, además que no tienen restricciones en cuanto a qué valores pueden operar a diferencia de los especialistas bursátiles.

Las casas de bolsa deberán constituirse para poder operar como tales bajo el régimen de sociedad anónima, razón por lo cual les será también aplicable la Ley General de Sociedades Mercantiles en sus artículos 6º y 91, además de la Ley del Mercado de Valores por su carácter de intermediarias bursátiles de conformidad con la fracción I del artículo 17 que exige la inclusión en su denominación de la leyenda "casa de bolsa" o "especialista bursátil" si es el caso. De este razonamiento se desprende que no podrán existir intermediarios bursátiles personas físicas, como sucedía anteriormente con los Agentes de Valores.

Ahora bien, desde el punto de vista financiero, las casas de bolsa deben satisfacer ciertos requisitos para poder operar como tales, debiendo obtener su inscripción en la sección Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios para poder realizar actos de intermediación a través de las Bolsas de Valores, la cual podrá ser otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a propuesta de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por lo cual tanto el acta constitutiva como sus reformas deberán ser aprobadas por la citada Comisión.

Las casas de bolsa, deberán adquirir una acción en una Bolsa de Valores, y en una Institución para el Depósito de Valores, que le dará el carácter de socio en cada una de éstas instituciones. Deberán de la misma forma participar en la constitución del fideicomiso denominado Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

#### **2.1.8. ESPECIALISTAS BURSÁTILES**

Los Especialistas Bursátiles son personas morales intermediarios financieros en el Mercado de Valores, al igual que las casas de bolsa, a ambas se les da el mismo tratamiento por parte de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a la constitución legal y funcionamiento, sin embargo los diferencia las clases de operaciones de intermediación permitidas por la ley que pueden realizar uno y otro.

Los especialistas bursátiles a diferencia de las casas de bolsa tienen limitada y restringida su función como intermediarios, existiendo prohibiciones legales para operar con valores de que no sean especialistas, no pudiendo libremente realizar operaciones con el público inversionista, debiendo observar sin embargo el mismo tratamiento que se da a las casas de bolsa en cuanto a constitución y funcionamiento.

## **2.2. LOS MERCADOS DE DIVISAS**

En la base de las operaciones del mercado de divisas se encuentran las monedas extranjeras, por ello, los investigadores ubican a la invención de la moneda como el antecedente más remoto de este mercado.

En el año 2500 A.C., se acuñaron en Egipto las primeras monedas de cobre; posteriormente en el año 600 A.C. se fabricaron en Europa Oriental, las primeras monedas de oro con sello de ley. Sin embargo, a pesar de la utilidad de las monedas metálicas, su peso y volumen dificultaban su uso en las transacciones comerciales que se desarrollaban en lugares distantes. La solución a este problema se produjo en el año de 1273 D.C. cuando se introdujo en China el papel moneda; sin embargo, no fue sino hasta el siglo XVII cuando el uso del papel moneda se extendió a Europa y América.

En México, la primera emisión de papel moneda se produjo en 1822; sin embargo, hasta principios de este siglo, no se le consideró un instrumento confiable debido a que los gobiernos que se sucedieron en los periodos de la

Reforma y de la Revolución emitan su propio papel moneda que dejaba de tener valor cuando estos eran destituidos.

Esta situación cambió en 1925, con la fundación del Banco de México, este banco brindó el suficiente apoyo institucional para la emisión de un papel moneda confiable:

"A partir de ese año, el Banco de México ha impreso pesos de papel como moneda legal, que se aceptan en pago de impuestos, pero que no son convertibles en oro".<sup>4</sup>

Así, los Estados son los responsables de la emisión del papel moneda que se utiliza en las transacciones internas y externas de su país; con el objetivo de facilitar estas últimas, en 1944, se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire, los representantes de 44 países, para firmar los acuerdos para el establecimiento del sistema *Bretton Woods*, un sistema monetario internacional basado en el valor del dólar respecto a una onza de oro.

El sistema *Bretton Woods*, determinó el tipo de cambio en 35 dólares por onza de oro, y con base en este índice el de las monedas del resto de los países adheridos al sistema.

Este sistema mantuvo la estabilidad monetaria hasta mediados de los años 60's, cuando experimentó su primera crisis provocada por una baja en la demanda de dólares, para revertir esta tendencia, el gobierno estadounidense

---

<sup>4</sup> Mansell Carstens, Catherine, "Las nuevas finanzas en México". s/p.



suspendió sus ventas de oro y suprimió la conversión del dólar en dicho metal. A pesar de estas medidas, el sistema se desplomó en 1973, al agregarse a la baja demanda de dólares, el alza de las principales monedas del mundo.

### **2.2.1. OPERACIÓN DEL MERCADO DE DIVISAS**

Actualmente, se denomina mercado de divisas al espacio "donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) cambian bienes (en este caso divisas)".<sup>5</sup>

Así, los elementos básicos de los mercados de divisas son los compradores, los vendedores y las divisas. Los compradores o demandantes son clientes al menudeo o al mayoreo; los vendedores u oferentes son los bancos, las casas de cambio, los bancos centrales y los corredores de divisas; y las divisas monedas extranjeras expresadas en monedas o documentos.

Las divisas pueden ser de tres tipos:

- a) Los billetes y monedas extranjeras,
- b) Las transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera, y
- c) Otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera.

---

<sup>5</sup> *Idem*, p. 26.

A estos elementos se suman el tipo de cambio y los regímenes de tipo de cambio. Los tipos de cambio se clasifican en bilateral nominal, efectivo, y real; el tipo de cambio bilateral nominal expresa el valor de una moneda respecto a otra; el tipo de cambio efectivo establece simultáneamente el valor de una moneda respecto a todas las monedas del mercado, este tipo de cambio es un índice obtenido a partir de una selección de distintas monedas; y el tipo de cambio real expresa el poder de compra de una moneda.

Los regímenes de tipo de cambio son los procedimientos a través de los que un país establece el tipo de cambio de su moneda, existen cinco clases de regímenes de tipo de cambio: flotante, fijo, de flotación manejada, de deslizamiento controlado, y dual y múltiple. En el régimen flotante, el libre juego de la oferta y la demanda de divisas determina el tipo de cambio. En el régimen fijo, el banco central de un Estado determina el tipo de cambio de acuerdo con el volumen de sus reservas internacionales, estas reservas reflejan la estabilidad económica de dicho Estado, y por lo tanto la estabilidad de su moneda, las reservas internacionales están formadas por recursos internos (oro, depósitos en moneda extranjera, activos financieros denominados dólares, y otras monedas) y adicionalmente por recursos externos (préstamos del FMI, swaps de otros bancos centrales, etc.). En el régimen fijo, se produce una devaluación cuando las reservas internacionales no son suficientes para respaldar el tipo de cambio determinado por el banco central. En el régimen de flotación manejada, el tipo de cambio se determina mediante la intervención simultánea de las fuerzas del mercado y del banco central de un Estado, la participación de este último tiene por objeto aumentar el tipo de cambio y evitar la volatilidad excesiva. En el

régimen de deslizamiento controlado, cuando el banco central de un Estado, prevé el debilitamiento de su moneda, realiza una devaluación controlada para evitar su desplome incontrolado.

Finalmente, en el régimen dual y múltiple, "cuando un banco central se enfrenta a dificultades para defender el tipo de cambio, un deslizamiento controlado o una flotación manejada dentro de los rasgos aceptables, en vez de devaluar la moneda conforme determina el mercado, con frecuencia recurre a la imposición de controles. El propósito de esta medida no se limita únicamente a evitar o postergar una devaluación, sino también a moderar la volatilidad en el mercado de cambios".<sup>6</sup>

Las principales transacciones del mercado de divisas son: a) el cambio de moneda extranjera y b) las transferencias bancarias, de las que nos ocuparemos a continuación.

## **2.2.2. EL CAMBIO DE MONEDA EXTRANJERA**

El cambio de moneda extranjera puede ser de dos tipos: a) canje de dinero o documentos expresados en moneda extranjera por la moneda que circula en el lugar donde se efectúa el intercambio, o b) canje de moneda nacional por dinero o documentos expresados en moneda extranjera.

---

<sup>6</sup> *Idem*, p.26.

El cambio de moneda extranjera se efectúa en casas de cambio o bancos en donde el canje se realiza sin la firma de documentos pues la presencia del cambiista presupone la aceptación de las condiciones de la casa de cambio.

Para los cambiistas, el cambio de moneda extranjera presenta las siguientes ventajas: a) facilita la transferencia de dinero de un lugar a otro, y b) permite cambiar grandes sumas de dinero por documentos fácilmente transportables, como pueden ser por ejemplo los giros bancarios.

### **2.2.3. LAS TRANSFERENCIAS BANCARIAS**

En general, las transferencias consisten en el cambio de propiedad de valores de una persona a otra, a través de un "conjunto de organizaciones e individuos que toma en propiedad o facilitan la transferencia de propiedad de los valores, así como su movimiento de un agente a otro".<sup>7</sup>

Por otra parte, las transferencias bancarias consisten en el cambio de propiedad de valores de una persona a otra a través de una institución bancaria.

Las transferencias bancarias se realizan mediante la emisión y la recepción de valores; la emisión consiste en el depósito de valores en beneficio de otra persona; y la recepción en el cobro de los valores, por parte del beneficiario. Las transferencias bancarias pueden realizarse de una cuenta a otra cuenta de la misma sucursal bancaria, de una sucursal a otra sucursal de la misma institución

---

<sup>7</sup> Wall Street Journal Americas. <http://www.wsj.com> (Internet). Consultado el 7 de julio de 2001.

bancaria, y de una institución bancaria a otra institución bancaria, sin importar si estas se encuentran en la misma área geográfica (localidad, ciudad o país).

Actualmente, las transferencias bancarias son uno de los métodos más seguros para efectuar transacciones en el mercado de divisas debido a que todas las operaciones de transferencia se realizan a través de medios electrónicos.

Las transferencias bancarias son producto de la diversificación de los servicios de las instituciones bancarias para competir con ventaja en el mercado financiero.

#### **2.2.4. OTROS MOVIMIENTOS**

Otros movimientos desarrollados en el mercado de divisas son el arbitraje, la especulación y la cobertura. El arbitraje consiste en la compra de divisas en un mercado para venderlas inmediatamente en un mercado distinto a un precio más elevado. El arbitraje produce el efecto de elevar el precio en el mercado de compra y de reducirlo en el mercado de venta con lo que se realinean los tipos de cambio. Por otro lado, la cobertura consiste en la protección contra la variación negativa de los precios de las tasas de interés o de los tipos de cambio. Finalmente, la especulación consiste en la exposición al cambio de precio de las tasas de interés o de los tipos de cambio con el objeto de obtener como beneficio la diferencia en el precio:

"De hecho, si algunos especuladores presionan al tipo de cambio por encima del nivel adecuado, otros especuladores pueden obtener ganancias de la venta de moneda extranjera, al reconocer que, a largo plazo, el tipo de cambio debe disminuir para reflejar los fundamentos económicos. Además este mismo acto de vender, más que inflar la burbuja especulativa, provoca una realineación del tipo de cambio".<sup>8</sup>

## 2.2.5. EL MERCADO MEXICANO DE DIVISAS

En 1999, el gobierno mexicano implementó el régimen de libre flotación del dólar, esta medida transformó al mercado mexicano de divisas, pues anteriormente, el Banco de México intervenía en la determinación del tipo de cambio mediante "la compra de dólares por pesos, y la venta de dólares por pesos, cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibraban al tipo de cambio deseado".<sup>9</sup>

En México, las casas de cambio y las instituciones bancarias con participación en el mercado de divisas son reguladas por la Ley del Mercado de Valores.

Las principales características del mercado mexicano de divisas son:

- a) Régimen de tipo de cambio flotante.
- b) Concentración de operaciones en el mercado peso/dólar.

*J. N. M.*  

---

<sup>8</sup> Ob. cit., p. 26.

<sup>9</sup> Idem, p. 26.

- c) Mercado peso/dólar con mercados *sul générés* a contado, adelantados y de coberturas cambiarias de corto plazo.
- d) Mercado peso/otra moneda, dividido en dos etapas: 1) peso/dólar y 2) dólar/otra moneda.
- e) Estructura internacional en donde los bancos y las casas de cambio desarrollan funciones específicas en el mercado.

En nuestro país, la demanda de dólares se produce básicamente por

- a) La importación de bienes y servicios.
- b) La fuga de capitales.
- c) La especulación.
- d) La deuda externa.
- e) El pago del servicio de la deuda externa.

Por otra parte, la oferta de dólares se genera por:

- a) La exportación de bienes y servicios.
- b) La repatriación de capitales.
- c) La deuda externa.
- d) Las nuevas inversiones extranjeras.

### 2.3. LOS MERCADOS DE DERIVADOS

Los mercados de derivados se originaron como mercados *Over the Counter* (OTC) es decir, extrabursátiles. Bajo éste esquema los contratos son

negociados en forma bilateral, por lo que el riesgo de incumplimiento es afrontado por las dos partes.

Por lo común estos mercados se conforman de una diversidad de intermediarios financieros, vinculados entre sí mediante sistemas de comunicaciones de alta tecnología.

No obstante lo anterior, la carencia de organización y de estandarización de los mercados OTC, aunado al proceso de negociación y el posible riesgo de insolvencia e incumplimiento, encarecen el costo de cobertura de riesgo de los productos derivados.

Por otra parte en los mercados organizados de productos derivados, los contratos son negociados mediante un sistema, el cual es implementado por una Bolsa determinada; la estandarización de este sistema coadyuva a centrar la negociación en un cierto número de contratos, cuyas características son establecidas con antelación. En estos mercados ambas partes están mediadas por una Cámara de Compensación, la cual asume los riesgos en caso de incumplimiento.

### **2.3.1. NOCIONES SOBRE LOS DERIVADOS**

Los derivados son aquellos productos cuyo valor está basado en el precio de otro bien o activo, denominado bien o activo subyacente; de este modo, en el



caso de los contratos de futuros en México el valor del futuro del antimonio depende del precio de ese metal.

En una primera etapa los activos subyacentes de los derivados provenían de materias primas, como los productos agrícolas, posteriormente se agregaron los minerales y energéticos (denominados mercancías o *commodities*) y finalmente, en una segunda etapa se emplean productos o activos financieros, en virtud de que en la década de los setentas surgen los futuros de divisas y en los ochentas aparecen los derivados sobre tasas e índices de interés.

Entre las principales funciones o aplicaciones que tienen los productos derivados podemos destacar las siguientes: asegurar precios futuros en aquellos mercados con precios altamente variables; neutralizar los riesgos de variaciones en las tasas de interés; compraventa de riesgos asociados con la tenencia, producción o uso de activos y productos y; reducir el costo de transacciones y costos de reasignación de activos. Así, éstos instrumentos responden a la necesidad de gestionar de forma conveniente los riesgos que implican los cambios económicos, como es el caso de los fluctuantes precios de activos financieros y no financieros.

Un rasgo distintivo de los inversionistas en productos derivados, es la adopción de una actitud activa frente al riesgo de tipo de interés o volatilidad de las tasas; así como al riesgo de cambio, provocado por las variaciones intertemporales de las cotizaciones monetarias; y el riesgo bursátil propio de la inseguridad económica.

Además de las operaciones de cobertura, hechas frente al riesgo vinculado al precio de un activo, encontramos a dos participantes más:

a) los especuladores, que apuestan sobre los movimientos futuros en los precios de un activo subyacente, mediante contratos de futuros y opciones, a fin de obtener un mayor apalancamiento;

b) los arbitristas, cuyo objetivo de participar en el mercado es tomar ventaja de las probables discrepancias entre los precios de dos mercados diferentes.

En virtud de lo anterior es vital cuidar dos aspectos sumamente importantes: por una parte la integridad del mercado, fincada en la confianza necesaria para la operación del mismo; por la otra, el acercamiento al usuario final. Dicha aproximación se da hacia los usuarios vulnerables del mercado, o sea los inversionistas que necesitan ser protegidos. Esto implica una regulación de acceso y operación (es decir, reglas de entrada y de juego) y regulación preventiva y de conducta (reglas de protección al inversionista).

### **2.3.2. ORIGEN DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MexDer)**

En las últimas décadas, los mercados financieros del mundo se han enfrentado a un conjunto de cambios que han transformado de manera radical sus estructuras y formas de comportamiento. Hoy en día, el comercio de capitales a nivel mundial y, en consecuencia, la movilidad inmediata de capitales de un país a otro, ha dado lugar a la globalización e internacionalización financiera.

Actualmente las corredurías de cada uno de los mayores mercados (Londres, Nueva York y Tokio) pueden ofrecer un soporte las 24 horas, creando un multimercado y un ambiente en el cual únicamente aquellas bolsas que sean competitivas serán capaces de jugar el juego global.

La entrada de nuevos actores poderosos tales como corporaciones trasnacionales dentro del escenario económico y político; el crecimiento de los mercados internacionales de capital, específicamente los "Euromercados" que funcionan como mecanismos de conexión de los mercados de dinero del mundo, y en el que operan entidades internacionales y nacionales; la rápida difusión de la tecnología en la comunicación e información, modernizando considerablemente el sistema mundial de telecomunicaciones y, la aprobación de políticas desreguladoras en varios países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) del cual México es parte, han sido los factores para el desarrollo de nuevos instrumentos financieros.

En el caso de México, el proceso de modernización e internacionalización en el que se encuentra imbuido, así como el desequilibrio económico y político actual, han provocado una revolución en el sistema financiero interno que requiere necesariamente la procuración de un ambiente macroeconómico estable y el diseño de esquemas regulatorios que sean flexibles y competitivos, así como la creación de nuevas formas de operación y consecuentemente la innovación en los instrumentos y mecanismos operativos en el sistema financiero, a fin de que se convierta en un sistema competitivo a nivel mundial.

Este proceso evolutivo del mercado, ha constituido una condición esencial para el desarrollo de productos derivados. Por una parte, en los mercados de capitales, de deuda pública y privada, así como en los mercados interbancarios existen hoy por hoy mayores posibilidades de transacción y por otra, la incipiente creación de un mercado de derivados, a través de títulos opcionales, coberturas cambiarias y swaps, ha tenido consecuencias sobre la asignación de recursos, en razón de la posibilidad que confiere a los intermediarios de transferir el riesgo a otros intermediarios y a los inversionistas de cubrir sus exposiciones al riesgo.

El desarrollo de estos productos, aunado a las necesidades de especialización y fortalecimiento del propio sistema financiero mexicano mediante el incremento de la competitividad de sus agentes financieros, originó la aparición de un mercado organizado de productos derivados sobre contratos estandarizados de futuros y opciones, cuyo objeto es convertirse en un centro de contratación consolidado y competitivo, lo cual supone un importante paso hacia adelante para el país.

### **2.3.3. EL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MexDer)**

Podemos definir al MexDer como la persona jurídica denominada Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros dentro de una Bolsa debidamente organizada.

El MexDer se rige por un marco legal que, entre otros aspectos, define la naturaleza jurídica de los contratos de futuros (objeto del presente estudio) y de opciones, a fin de pertenecer al grupo de los mercados organizados, los cuales, como se estableció anteriormente, se distinguen de los mercados OTC.

El MexDer se compone de organismos autorregulados y de entidades operativas, y también se encuentra regulado en forma heterónoma por las autoridades supervisoras que se detallan en el capítulo siguiente.

Los organismos autorregulados comprenden, por un lado, a la bolsa de futuros y opciones, y por otro a la Cámara de Compensación, en tanto que las entidades operativas son los socios liquidadores y los socios operadores.

En el MexDer se realizan las operaciones de compraventa de contratos de futuros, así como las de compraventa de contratos de opciones. La función de la Bolsa de derivados o MexDer es agilizar las transacciones con dichos contratos, en aras del buen desarrollo del mercado. De este modo, la Bolsa enlaza a los sujetos con superávit económico de la actualidad, con los que fueron superavitarios en el pasado, y que en el presente quieren deshacerse de sus contratos.

Ahora bien, para perfeccionar la función de enlace se creó una Cámara de Compensación (ASIGNA) que determina a diario el saldo de las operaciones que cada socio liquidador realiza; calcula sus aportaciones para abonarlas en la

cuenta del socio correspondiente, si son positivas, o cargándolas si son negativas. La cámara está compuesta por los socios liquidadores, quienes poseen la exclusividad de hacer aportaciones a dicha cámara.

Los socios liquidadores son los fideicomisos socios de la bolsa, participantes en el patrimonio de la Cámara de Compensación, encargados de celebrar y liquidar (por cuenta propia y de clientes) los contratos de futuros y de opciones operados en bolsa. Al ser intermediarios, los socios liquidadores pueden celebrar operaciones con contratos en la bolsa, para liquidarlos en la Cámara de Compensación. Así, se vuelven obligados solidarios de dicha cámara, en lo tocante a las obligaciones de la cámara frente a los contratantes o clientes.

Los socios operadores son comisionistas de uno o más socios liquidadores para celebrar contratos. También pueden celebrar operaciones por sí mismos, al actuar como clientes de alguno de los socios liquidadores, pues (a diferencia de estos) no pueden participar en el patrimonio de la Cámara de Compensación.

Las autoridades son, en conjunto o por separado, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y el Banco de México, en el siguiente capítulo nos permitiremos analizar las facultades con que cuenta cada una de las autoridades citadas en relación al Mercado Mexicano de Derivados.

Sin perjuicio de lo anterior, podemos anticipar que, en forma general, las autoridades referidas se encargan de autorizar la creación del mercado de derivados, por lo cual deben interactuar entre sí, además de cooperar con las autoridades y con los organismos autorregulados, para conseguir un mercado ordenado y transparente.

## **2.4. ESTRUCTURA DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS**

Para efectuar el análisis de la organización del mercado de derivados es necesario empezar con la descripción de las entidades que en él intervienen, tales como; la bolsa, la Cámara de Compensación, los socios liquidadores y los socios operadores; así como las operaciones y actividades que los mismos pueden llevar a cabo dentro del mercado en estudio.

### **2.4.1. BOLSA DE FUTUROS Y OPCIONES**

La Bolsa de Futuros y Opciones es el lugar donde se llevan a cabo las operaciones de compraventa de contratos de futuros y de contratos de opciones, su función es facilitar las transacciones con contratos procurando el sano desarrollo del mercado, por lo cual sirve para poner en contacto a los sujetos económico superavitarios de hoy, con lo que fueron ayer y que hoy desean desprenderse de sus contratos.

## A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Para constituirse como bolsa, es necesario la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien la otorgará previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las bolsas deberán ser sociedades anónimas con la posibilidad de adoptar la modalidad de capital variable y se encuentran sujetas a requisitos de aplicación especial, dentro de los cuales se encuentren los siguientes:

- En caso de encontrarse bajo la modalidad de capital variable, deben pactar en la escritura constitutiva que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro y que el monto del capital con derecho a retiro en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro.
- El capital mínimo debe ser equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de Inversión (UDIS).
- El capital social debe estar integrado por dos series accionadas el 51% corresponderá a acciones ordinarias, es decir acciones que confieren derechos corporativos y patrimoniales plenos y sólo podrán ser adquiridas por quienes participen en el mercado como socios liquidadores y socios operadores, el resto puede estar representado por acciones de voto limitado, acciones que otorgan derechos patrimoniales plenos y corporativos restringidos, y son de libre suscripción.



- Los accionistas de la bolsa podrán ser personas físicas y morales, sin estar limitados a una acción por socio. Sin embargo, existe la limitante de que ninguna persona física o moral está facultada para adquirir de manera directa o indirecta el control de acciones ordinarias de la bolsa por más del 5% del total de dichas acciones, excepto en el caso de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con las opiniones correspondientes de Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores lo autoricen, en cuyo caso dicho porcentaje no podrá ser mayor al 20%. Esta limitante, no será aplicable durante el año inmediato siguiente a aquel en que se constituya la bolsa de que se trate.
- Debe contar con reglamento de organización y funcionamiento interior, el cual es autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al igual que las modificaciones que al mismo se realicen.
- Debe contar con manuales de políticas y procedimientos de operación.
- Debe contar con programas de auditoría y vigilancia a los socios operadores, socios liquidadores y cámaras de compensación.
- Sus estatutos, así como las modificaciones a los mismos, deberán ser autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## B) ESTRUCTURA CORPORATIVA

La administración de la bolsa debe recaer en un consejo de administración, sin limitación de número, designado por los socios de la bolsa. En caso de existir acciones de voto limitado, los accionistas suscriptores tienen derecho a nombrar en su conjunto, como máximo, el diez por ciento de los integrantes del consejo de administración.

Los integrantes del consejo que representen a socios operadores y socios liquidadores no deberá ser mayores al 50% del número de consejeros designados, debiendo recaer los demás nombramientos en miembros independientes.<sup>10</sup> Asimismo, los nombramientos de consejeros deberán recaer en personas que hayan prestado por lo menos cinco años de sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa, además de no haber sido condenadas por sentencia irrevocable por delito patrimonial.

El consejo de administración de las bolsas, además de las funciones que la Ley de Sociedades Mercantiles establece, cuenta con las siguientes:

---

<sup>10</sup> Son miembros independientes las personas de reconocido prestigio profesional que no participan en el capital o patrimonio de los Socios Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participan en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñan cargos, empleos o comisiones y, no formen parte del Consejo de Administración de las mismas.

## **I. Facultades Administrativas**

- Dictar políticas en relación a los asuntos de la sociedad, la naturaleza de los servicios y las tarifas que cobrará por los mismos.
- Aprobar los Comités que estime necesarios.
- Designar al Director General.
- Aprobar el presupuesto anual.
- Resolver solicitudes de admisión de nuevos socios.
- Aprobar el nombramiento de auditores externos.
- Aprobar resultados de auditorías.
- Establecer mecanismos para actuar en situaciones de emergencia.

## **II. Facultades de Mercado**

- Determinar los sistemas de negociación, las mecánicas operativas y horario de operación.
- Aprobar el desarrollo de nuevos instrumentos y condiciones generales de contratación.
- Aprobar estrategias para el desarrollo y promoción del mercado.

## **III. Facultades Normativas**

- Actuar como organismo autorregulatorio del mercado.
- Dictar normas de conducta a los socios liquidadores y socios operadores respecto a la celebración de contratos.

- Expedir el reglamento interior de la bolsa.
- Expedir el código de ética del mercado.

#### **IV. Facultades Disciplinarias**

- Investigar actos que hagan suponer el incumplimiento de alguna norma.
- Sancionar el incumplimiento de las normas expedidas.
- Conocer las controversias que susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los socios operadores y socios liquidadores con su clientela, cuando por vía de reclamación le sea presentada por el cliente afectado.

#### **V. Facultades de Vigilancia.**

- Vigilar a los socios en el cumplimiento de sus obligaciones y sus requisitos financieros y no financieros.
- Vigilar las operaciones del mercado.
- Vigilar a la Cámara de Compensación.
- Auditar a los socios operadores, socios liquidadores y Cámara de Compensación.

Además del consejo de administración de la bolsa existen órganos colegiados (comités) cuya función es la de apoyar al consejo de administración en el desarrollo y realización de ciertas funciones que les son expresamente

asignadas. Asimismo existe otro órgano corporativo, el Contralor Normativo, que es el responsable de vigilar que la bolsa, Cámara de Compensación, socios operadores y socios liquidadores cumplan con la normatividad aplicable.

### **C) ÓRGANOS COLEGIADOS**

Las bolsas están obligadas a crear los comités necesarios para atender, al menos, los asuntos relacionados con: la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, contencioso y disciplina, ética, autorregulación, conciliación y arbitraje. Los comités deberán informar periódicamente de sus actividades al consejo de administración, debiéndose designar una persona responsable para cada uno de los comités que se constituyan. Los integrantes de los comités deberán contar con conocimiento y experiencia en la función que desarrollan y ser nombrados por el consejo de administración, con la limitación de que los suscriptores de acciones de voto limitado no podrán formar parte de los comités que la bolsa establezca.

### **D) CONTRALOR NORMATIVO**

La asamblea de accionistas es el órgano facultado para nombrar al contralor normativo, debiendo recaer el nombramiento en una persona que cuente con reconocido prestigio en materia financiera y jurídica, no haya sido condenada por sentencia irrevocable por delito patrimonial y no participe en el capital o patrimonio de socios operadores, socios liquidadores o entidades

financieras que participen en el capital o patrimonio de éstos últimos, a fin de evitar que en el desempeño de sus funciones existan conflictos de interés.

El contralor normativo debe reportar sus actividades directamente al consejo de administración. Dentro de sus obligaciones principales se encuentra:

- a) la de vigilar que se observen todas las disposiciones que emitan las autoridades del mercado, así como aquellas que emitan las bolsas y cámaras de compensación como organismos autorregulados.
- b) analizar los informes de o los comisarios y dictámenes de los auditores externos,
- c) proponer al consejo de administración modificaciones a las normas de autorregulación y,
- d) informar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de las irregularidades en el mercado de que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.

## **E) OBLIGACIONES DE LA BOLSA**

La bolsa, como sociedad cuyo objetivo es facilitar las instalaciones y demás servicios para que se colicen y negocien los contratos de futuros y de opciones, está obligada a proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuados para que las operaciones de compraventa de contratos se lleven a cabo, para lo cual debe contar con:

- Sistemas operativos de negociación de contratos que permitan igualdad de condiciones en el acceso al piso o sistemas electrónicos.

- Sistema de control interno que capture en forma ordenada y completa la información generada en cada transacción.
- Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones celebradas.
- Sistema de monitoreo y/o revisión de las posiciones límite por contrato abierto.
- Sistemas eficientes de información histórica y a tiempo real de las transacciones.
- Procedimientos de seguridad en caso de contingencias
- Sistemas de divulgación en caso de incumplimiento.
- Mecanismos para vigilar la actuación de la Cámara de Compensación.

Igualmente, la bolsa está obligada a diseñar y, previa autorización correspondiente, incorporar los contratos de futuros y opciones que se pretendan negociar, establecer un código de ética aplicable a los participantes, definir los programas de capacitación y actualización ética y los lineamientos para certificar la capacitación del personal de los socios operadores, socios liquidadores y Cámara de Compensación que intervenga directamente en la celebración de operaciones.

Sin embargo, la función más importante de la Bolsa es actuar como órgano autorregulador del mercado; es decir, como organismo que se encuentra dotado de facultades reguladoras, sancionadoras, de vigilancia y auditoría respecto de sí misma y de los demás participantes del mercado.

Por lo anterior, la Bolsa, a través de su reglamento interior y por medio de los manuales operativos que establezca, se encuentra facultada para expedir y dictar todas las normas que regulan la conducta de los participantes, a fin de procurar que el ejercicio de sus actividades se lleve a cabo de manera honesta y diligente, y proteger los intereses del público y la integridad del mercado. Asimismo, está facultada para dictar las normas operacionales que juzgue convenientes para el mejor desempeño de su función y la del mercado en general, las cuales serán de carácter obligatorio para la Cámara de Compensación, socios operadores y socios liquidadores.

Las bolsas se encuentran también facultadas para vigilar y auditar las actividades de los socios operadores, socios liquidadores y de la Cámara de Compensación, para lo cual están obligadas a establecer en su reglamento interior los lineamientos para llevar a cabo las actividades de vigilancia y de auditoría a través de programas de acción continuos y sistemáticos, revisión permanente de las operaciones concertadas a través de los sistemas operativos de negociación, observación de las áreas donde se realizan las operaciones, auditoría de registros y sistemas y el análisis de la información que generan los participantes.

La efectividad real de la autorregulación de los mercados, depende del poder de coacción conferido a los organismos autorregulados. En este sentido, es importante señalar que de nada serviría tener la facultad de regular la conducta y vigilar que las actividades se desarrollen con apego a la norma, si no se tiene la



facultad de sancionar las conductas contrarias a la norma. Es por ello que el carácter sancionador del organismo es lo que dota de fortaleza a la función que en su conjunto desarrolla.

En este sentido, la bolsa se encuentra facultada para sancionar aquellas actividades contrarias a las normas de autorregulación que ella dicta. Sin embargo, dichos procedimientos, así como las investigaciones inherentes a éstos, deberán en todo momento garantizar el derecho de audiencia del afectado y cumplir con las formalidades esenciales establecidas en nuestra constitución política.

#### **F) RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS.**

Por último, y como aspecto innovador, la Bolsa es el organismo encargado de resolver las controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los socios operadores y socios liquidadores con su clientela, cuando el propio cliente haya presentado su reclamación a la bolsa, de tal suerte que es la propia Bolsa quien debe actuar como conciliadora.

En caso de no lograr la conciliación, la Bolsa está facultada para proponer árbitros, a efecto de que las partes en conflicto resuelvan su controversia a través de un juicio arbitral en amigable composición o de estricto derecho.

## 2.4.2. CÁMARA DE COMPENSACIÓN

La Cámara de Compensación es un fideicomiso cuya función consiste en determinar diariamente el saldo de las operaciones realizadas por cada socio liquidador y calcular las aportaciones correspondientes, abonándolas en la cuenta del socio correspondiente cuando éstos son positivos o cargándolos en el caso contrario, exigiendo además aportaciones de fondos complementarios y liquidando las posiciones de los operadores cuando ello sea necesario. Solamente los socios liquidadores son miembros de la Cámara de Compensación y son los únicos que pueden realizar aportaciones a la cámara; los socios operadores y clientes lo harán indirectamente por medio de los socios liquidadores.

### A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Para actuar como Cámara de Compensación, al igual que en el caso de la Bolsa, es necesaria la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien la otorgará previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las cámaras de compensación deberán ser fideicomisos cuyo fin sea actuar como contraparte de cada operación con contratos de futuros u opciones que se celebren en la bolsa, así como compensar y liquidar los mismos.

Los fideicomisos a que se ha hecho referencia se encuentran sujetos a reglas de aplicación especial; dentro de las cuales se encuentran las siguientes:

- Las cámaras de compensación únicamente podrán contar con dos tipos de fideicomitentes: los que participen en el mercado como socios liquidadores, quienes tendrán derechos "corporativos" y patrimoniales plenos, y los que deseen invertir en tales fideicomisos, quienes deberán contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (previa opinión favorable de Banco de México y Comisión Nacional Bancaria y de Valores) y tendrán derechos "corporativos" restringidos y patrimoniales plenos.
- Únicamente podrán ser fiduciarias las instituciones de banca múltiple.
- La Cámara de Compensación debe de contar con por lo menos, cinco socios liquidadores.
- El 51% del patrimonio del fideicomiso deberá ser aportado por los socios liquidadores.
- El patrimonio de la cámara estará integrado por el patrimonio mínimo, el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación.
- El patrimonio mínimo es el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión.

- El Fondo de Aportaciones es el fondo constituido con las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores a la Cámara por cada Contrato Abierto.
- El fondo de Compensación es el fondo constituido con el diez por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que la Cámara de Compensación le solicite al socio liquidador, así como por cualquier otra cantidad solicitada por la cámara para este fondo.
- Los fideicomitentes de la Cámara de Compensación que no sean socios liquidadores podrán ser personas físicas y morales, sin estar limitados a una constancia por fideicomitente. Sin embargo existe la limitante de que ninguna persona física o moral está facultada para adquirir de manera directa o indirecta el control de constancias de derechos fiduciarios de la Cámara por más del 5% del total de dichas constancias, excepto en el caso de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previas las opiniones correspondientes de Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, lo autorice, en cuyo caso dicho porcentaje no podrá ser mayor al 20%. Esta limitación no será aplicable durante el año inmediato siguiente a aquel en que se constituye la cámara.
- Debe contar con reglamento de organización y funcionamiento interior, el cual es autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al igual que las modificaciones que al mismo se realicen.

- Deben contar con manuales de políticas y procedimientos de operación.
- Deben contar con programas de auditoría y vigilancia a sus socios liquidadores.
- Deben someter el contrato de fideicomiso y las modificaciones al mismo a la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## **B) ESTRUCTURA ORGÁNICA**

El comité técnico es el encargado de administrar a la Cámara de Compensación de conformidad con las políticas y lineamientos establecidos en el contrato de fideicomiso. El comité técnico no se encuentra limitado en número y los miembros son designados por los fideicomitentes, en caso de existir fideicomitentes que no tengan el carácter de socio liquidador, éstos tiene derecho a nombrar en su conjunto, como máximo, el diez por ciento de los integrantes del comité técnico.

La integración del comité técnico debe prever la participación proporcional de consejeros de la bolsa, socios liquidadores miembros independientes. Asimismo, los nombramientos de miembros deberán recaer en personas que hayan prestado por los menos cinco años de sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempleo requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa, además de no haber sido condenadas por sentencia irrevocable por delito patrimonial.

El comité técnico de la Cámara cuenta, entre otras, con las siguientes facultades:

#### **I. Facultades Administrativas**

- Dictar políticas en relación a los asuntos de la Cámara de Compensación.
- Aprobar los comités que estime necesarios, debiendo contar con, por lo menos, un Comité de auditoría y un Comité de Administración de Riesgos.
- Realizar auditorías y supervisar a los Socios Liquidadores.
- Aprobar directrices y políticas del fideicomiso.
- Aprobar la naturaleza de los servicios y determinar las tarifas.
- Designar al director General.
- Aprobar el presupuesto anual.
- Resolver solicitudes de admisión de nuevos fideicomitentes.
- Aprobar el nombramiento de auditores externos.
- Aprobar resultados de auditorías.
- Establecer mecanismos para actuar en situaciones de emergencia.

#### **II. Facultades de Mercado**

- Determinar los sistemas de liquidación y compensación.
- Determinar el horario de liquidación.
- Actuar en caso de incumplimiento.

- Aprobar condiciones generales de contratación del servicio de liquidación y compensación.
- Aprobar estrategias para el desarrollo y promoción de la Cámara de Compensación.

### **III. Facultades Normativas**

- Actuar como organismos autorregulatorio del mercado.
- Dictar normas de conducta a los socios liquidadores respecto a la liquidación de contratos de futuros y de opciones.
- Expedir el reglamento interior.
- Expedir los manuales operativos necesarios.

### **IV. Facultades Disciplinarias**

- Investigar actos que hagan suponer el incumplimiento de alguna norma por parte de los socios liquidadores.
- Sancionar el incumplimiento de las normas expedidas.
- Establecer mecanismos para resolución de controversias.

### **V. Facultades de Vigilancia**

- Vigilar a los socios liquidadores en el cumplimiento de sus obligaciones y sus requisitos financieros y no financieros.
- Vigilar la liquidación de contratos.
- Auditar a los socios liquidadores.

- **Intervenir administrativamente a los socios liquidadores.**

Además del comité técnico de la Cámara de Compensación existen otros órganos colegiados (comités) cuya función es la de apoyar al comité técnico en el desarrollo y realización de ciertas funciones que les son expresamente asignadas.

### **C) ÓRGANOS COLEGIADOS.**

Las cámaras están obligadas a crear los comités que estimen necesarios debiendo en todo caso constituir, además del comité de auditoría y del comité de administración de riesgos, los que atiendan al menos los asuntos relativos a admisión de socios liquidadores, autorregulación, disciplina y ética. Los comités deberán informar periódicamente de sus actividades al comité técnico, debiéndose designar una persona responsable para cada uno de los comités que se constituyan. Los integrantes de los comités deberán contar con conocimiento y experiencia en la función que desarrollan y son nombrados por el comité técnico, con la limitación de que fideicomitentes no socios liquidadores no podrán formar parte de los comités que la cámara establezca.

De conformidad con lo establecido en las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", la Cámara de Compensación debe cuando menos crear dos comités: el de auditoría y el de Administración de Riesgos.



**(a) Comité de auditoría**

A dicho órgano colegiado le corresponde desempeñar las siguientes funciones:

- Evaluar y proponer controles para la administración de la cámara.
- Evaluar que los servicios que preste la sociedad y el cobro de las tarifas correspondientes se apeguen a los previamente aprobados por el Comité Técnico.
- Vigilar la conducta de los socios liquidadores respecto a la liquidación de los contratos.
- Revisar políticas administrativas y observar su cumplimiento.
- Evaluar que las inversiones realizadas se ajusten a las políticas establecidas.
- Ordenar auditorías externas y evaluar estados financieros anuales auditados y trimestrales sin auditar.
- Auditar las actividades de los socios liquidadores.

**b) Comité de Administración de Riesgos**

A dicho órgano colegiado le corresponde desempeñar las siguientes funciones:

- Determinar, coordinadamente con la bolsa los supuestos para la imposición de posiciones límite por cliente para cada tipo de contrato de futuro y de opción.

- Establecer las redes de administración de riesgo que deben funcionar en caso de incumplimiento.
- Establecer mecanismos de divulgación para los casos de incumplimiento.

### **c) Obligaciones de la Cámara de Compensación**

La Cámara de Compensación cuenta con un cierto número de miembros (socios liquidadores), los cuales realizan funciones relacionadas con esta. Los intermediarios que no son miembros de la cámara deben canalizar sus operaciones con contratos de futuros y de opciones a través de un socio liquidador, a fin de que sean liquidadas y compensadas a través de la cámara.

La función principal de la cámara es la de realizar un seguimiento de todas las transacciones en bolsa que han tenido lugar durante el día, a fin de calcular la posición neta de cada uno de sus socios liquidadores, de tal manera que al final del día, la cámara realice un ajuste de las ganancias y pérdidas en las posiciones de los socios liquidadores y en las posiciones de los clientes de los socios liquidadores y en las posiciones de los clientes de los socios liquidadores a fin de que se mantenga siempre un equilibrio de la cuenta por cada contrato, en una cantidad igual a la de la aportación inicial multiplicada por el número de contratos abiertos. De esta forma, dependiendo de las transacciones realizadas durante el día y de los movimientos del precio, el socio liquidador al final del día debe añadir o retirar Aportaciones Iniciales Mínimas.

Para efectuar la función que tiene asignada, la Cámara de Compensación debe contar con:

- Sistema de compensación y liquidación de contratos capaz de validar toda la información que le transmiten los socios liquidadores respecto de los contratos negociados en bolsa.
- Sistema que valúe diariamente, a precios de mercado las posiciones en contratos de los socios liquidadores.
- Sistemas de medición de riesgos capaz de verificar la situación de los socios liquidadores con respecto a su patrimonio mínimo para operar.
- Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones compensadas.
- Sistemas de información completa respecto de las operaciones compensadas y liquidadas.
- Mecanismos que procuren la entrega del activo subyacente de los contratos.
- Procedimientos de seguridad en caso de contingencias.
- Sistemas de divulgación en caso de incumplimiento.
- Mecanismos para vigilar la actuación de los socios liquidadores.

Asimismo, la Cámara de Compensación es el organismo encargado de:

- Establecer los requisitos y procedimientos de admisión de fideicomitentes.
- Establecer las obligaciones y derechos que en la liquidación de contratos tienen tanto la propia cámara como los socios liquidadores.
- Fijar, coordinadamente con la Bolsa los supuestos para la determinación de posiciones límite por cliente para cada tipo de contrato abierto.

- Determinar la operación, cobertura y régimen de inversión del Fondo de Compensación.
- Determinar los términos y condiciones para requerir las Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias y Liquidaciones Extraordinarias.
- Establecer la red de seguridad que deberá operar en caso de que un cliente o socio liquidador incumpla con sus obligaciones.
- Someterse a la supervisión y vigilancia de la Bolsa.
- Pactar con los socios liquidadores la intervención administrativa de la cámara en los asuntos de los socios liquidadores.
- Proporcionar a las autoridades información sobre su actividad y la de los socios liquidadores.
- Publicar estados financieros y presentar los resultados de las auditorías practicadas.
- Informar al público en general sobre su actuación.

Asimismo y como en el caso de la bolsa de futuros y opciones, la Cámara de Compensación es también un órgano autorregulado del mercado, y por tanto se encuentra dotado de facultades reguladoras, sancionadas, de vigilancia y auditoría. Sin embargo, estas facultades se circunscriben a su propia actuación y respecto de la actuación de los socios liquidadores en el proceso de compensación y liquidación de contratos.

Por lo anterior, la cámara a través de su reglamento interior y por medio de los manuales operativos que establezca, se encuentra facultada para expedir y

dictar normas que regulan la conducta de los socios liquidadores respecto a la liquidación de los contratos.

Asimismo, está facultada para dictar las normas operacionales que juzgue convenientes para el mejor desempeño de su función, las cuales serán de carácter obligatorio únicamente para los socios liquidadores. Los procedimientos para sancionar las violaciones a las normas de autorregulación que dicte, así como las investigaciones inherentes a éstos, deberán en todo momento garantizar el derecho de audiencia del afectado y cumplir con las formalidades esenciales establecidas en la constitución.

En cuanto a las facultades de vigilancia y auditoría, éstas se encuentran igualmente restringidas a los socios liquidadores y en el caso de auditorías, éstas deberán realizarse coordinadamente con la bolsa.

### **2.4.3. SOCIOS LIQUIDADORES**

Los socios liquidadores se definen como los fideicomisos que sean socios de la bolsa y que participen en el patrimonio de la Cámara de Compensación, cuya finalidad es celebrar y liquidar por cuenta propia y de clientes, contratos de futuros y contratos de opciones operados en bolsa.

Los socios liquidadores son intermediarios capaces de celebrar operaciones con contratos en la bolsa y liquidarlos en la Cámara de Compensación, constituyéndose en obligados solidarios de la propia cámara,

respecto de las obligaciones que esta última tenga frente a los contratantes o (clientes).

#### **A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN**

Para actuar como socio liquidador es necesario contar con la aprobación correspondiente de la bolsa en que pretendan celebrar operaciones y de la Cámara de Compensación donde pretendan liquidarlas. Aquellos socios liquidadores que sean fideicomitentes de la Cámara de Compensación únicamente deberán obtener la aprobación de la bolsa correspondiente.

Por su parte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se reserva el derecho de vetar las aprobaciones mencionadas, cuando considere que los fideicomitentes o miembros del comité técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a lo establecido en los reglamentos internos de la bolsa y Cámara de Compensación correspondientes.

Solamente podrán ser fiduciarias de fideicomisos que tengan como fin actuar como socios liquidadores las instituciones de crédito y las casas de bolsa debiendo, una vez obtenida la aprobación de la Bolsa y Cámara de Compensación, enviar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público lo siguientes documentos:

- o Proyecto de contrato de fideicomiso.

- o Plan general de funcionamiento.
- o Manuales de políticas y procedimientos de operación y liquidez.
- o Informe detallado sobre los sistemas de administración y control de riesgos.
- o Proyectos de contratos que utilizarán con su clientela para la celebración de operaciones con contratos de futuros y de opciones.

Si en un plazo de 60 días naturales, contados a partir de la fecha de recepción de la documentación citada, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público no ejerce su derecho de veto, el fideicomiso respectivo podrá iniciar operaciones.

Los socios liquidadores constituidos por instituciones de banca múltiple o casas de bolsa para celebrar contratos exclusivamente por cuenta de las propias casas de bolsa o instituciones de banca múltiple, deberán contar con un solo fideicomitente.

Las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa que pertenezcan a un mismo grupo financiero podrán ser fideicomitentes en un mismo fideicomiso

Las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa podrán actuar como fiduciarias y/o fideicomitentes en Socios Liquidadores que operen exclusivamente por cuenta propia (por cuenta de tales intermediarios) cuando los contratos de futuros y/o opciones tengan como objeto un activo subyacente sobre el cual los citados intermediarios estén autorizados a operar.

Se limita expresamente a las casas de bolsa a celebrar operaciones a través de socios liquidadores cuando el activo subyacente del contrato sea una divisa.

Tratándose de socios liquidadores que actúan exclusivamente por cuenta de terceros, en términos generales éstos realizan operaciones con contratos por cuenta de personas distintas a las Instituciones de crédito o casas de bolsa que actúan con carácter de fiduciaria y/o fideicomilente; sin embargo, a este respecto existen las siguientes reglas especiales:

1.- En todos los casos, la fiduciaria debe ser institución de crédito o casa de bolsa.

2.- Las instituciones de banca de desarrollo únicamente pueden actuar como fiduciaria en socios liquidadores que operan por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente objeto de los Contratos.

3.- Las instituciones de Banca Múltiple pueden actuar como fiduciarias y fideicomitentes en socios liquidadores que operan por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente objeto de los Contratos.

4.- Las casas de bolsa pueden actuar como fiduciarias de socios liquidadores que operan por cuenta de personas distintas a ellas, cuando los Contratos tengan como por objeto un activo subyacente sobre el cual estén autorizadas a operar.



5.- Las casas de bolsa pueden actuar como fideicomitente de socios liquidadores que operan por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente objeto de los Contratos.

6.- Los intermediarios financieros pueden actuar como fideicomitentes a efecto de celebrar contratos de futuros y opciones (en carácter de cliente), únicamente cuando los Contratos tengan como por objeto un activo subyacente sobre el cual estén autorizadas a operar.

7.- Los intermediarios financieros distintos a casas de bolsa e instituciones de crédito, no podrán constituir fideicomisos socios liquidadores.

8.- Las personas físicas y morales distintas a las anteriores podrán actuar como fideicomitente en socios liquidadores que celebren contratos sobre cualquier activo subyacente.

## **B) OBLIGACIONES**

- Elaborar prospectos de información respecto de la clase y tipo de operaciones que celebran y liquidan.
- Obtener su inscripción en el Registro de Socios Operadores y socios Liquidadores a cargo de la bolsa y contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, en caso de celebrar operaciones con contratos por cuenta exclusivamente de terceros.

- Obtener su inscripción en el Registro de Socios Liquidadores a cargo de la Cámara de Compensación.
- Entregar a la cámara las Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias y Liquidaciones Extraordinarias a fin de procurar el cumplimiento de las operaciones en la que intervengan.
- Solicitar y devolver a los clientes las Aportaciones.
- Responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por las operaciones que realice.
- Evaluar la situación financiera de sus clientes.
- Someterse a los programas de vigilancia y auditoría de la bolsa y de la Cámara de Compensación.
- Contar con sistemas que les permitan tener un control diario de los contratos liquidados.
- Contar con sistemas de valuación diaria de contratos abiertos que mantienen en posición.
- Contar con sistema de recolección y devolución de Aportaciones.
- Elaborar boleta comprobante de cada transacción.
- Enviar estados de cuenta a sus clientes.

- Al igual que la cámara y en virtud de que los socios liquidadores se constituyen en obligados solidarios de ésta última, están obligados a contar con sistemas de administración de riesgos que les permitan calcular los movimientos diarios de los precios de los contratos que mantienen en posición, a fin de solicitar o en su caso devolver liquidaciones diarias o liquidaciones extraordinarias a sus clientes y con ello procurar evitar cualquier riesgo de incumplimiento de contrato.

#### **2.4.4. SOCIOS OPERADORES**

Los socios operadores son socios de la bolsa cuya función es la de actuar como comisionista de uno o más socios liquidadores en la celebración de contratos, capaces también de celebrar operaciones por cuenta propia, actuando como cliente de un socio liquidador. Los socios operadores no pueden participar en el patrimonio de la cámara de Compensación.

Los socios operadores, son intermediarios facultados para tener acceso a las instalaciones de la bolsa y por tal motivo celebrar operaciones con contratos. Sin embargo al momento de liquidar dichos contratos deberán hacerlo necesariamente a través de los socios liquidadores, en virtud de que no son miembros de la Cámara de Compensación y por tanto esta función no les está permitida.

## **A) REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN**

Para actuar como socio operador es necesario contar con la aprobación correspondiente de la bolsa en que pretendan celebrar operaciones. Asimismo, deben estar inscritos en el Registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores a cargo de la bolsa. La regulación relativa al mercado de derivados no establece requisitos formales de constitución respecto de este tipo de intermediarios, así como tampoco se establece la facultad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de vetar la aprobación e inscripción que realice la bolsa. Sin embargo, si se establecen algunos requisitos mínimos que los socios operadores deben observar como lo es el contar con un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión.

## **B) OBLIGACIONES**

- Elaborar prospectos de información respecto de la clase y tipo de operaciones que celebran.
- Obtener su inscripción en el Registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores a cargo de la bolsa.
- Contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones.

- Contar con un programa de segregación de cuentas que permita identificar claramente las operaciones que realice por cuenta propia de aquellas realizadas en su carácter de comisionista.
- Recibir aportaciones de sus clientes y entregarlas de inmediato al socio liquidador correspondiente, estando expresamente prohibido administraras o mantenerlas.
- Solicitar y entregar a los clientes las Liquidaciones Diarias que les correspondan cuando se haya convenido así en el contrato de comisión respectivo.
- Solicitar y devolver a los clientes las aportaciones.
- Responder solidariamente con el socio liquidador frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que el socio liquidador realice por su cuenta.
- Someterse a los programas de vigilancia y auditoria de la bolsa.
- Contar con sistema de recolección y devolución de aportaciones.
- Elaborar boleta comprobante de cada transacción.
- Enviar estados de cuenta a sus clientes.

## CAPÍTULO 3 "MARCO JURÍDICO"

### 3.1. NORMATIVA APLICABLE AL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

Como su nombre lo indica, en este capítulo se analizará el marco jurídico que regula las operaciones con productos derivados, especialmente con futuros. Así se estudiarán distintos ordenamientos como son; la Constitución, las leyes, los reglamentos y demás disposiciones que estructuran y regulan jurídicamente a dichos productos.

Es importante establecer que, en nuestro derecho no existe un marco legal aplicable específicamente al mercado de derivados, por lo que en uso de las atribuciones conferidas en los ordenamientos que más adelante se estudian, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, expidieron conjuntamente reglas que norman dicho mercado, y por su parte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores estableció un marco de regulación prudencial aplicable al mercado de futuros y de opciones cotizados en bolsa, basadas en el principio de autorregulación.

### 3.2. LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, es el máximo estatuto de gobierno de nuestro país, por ello legisla de forma general sobre todos los temas de interés nacional.

En el artículo 73 constitucional se establecen las facultades del Congreso de la Unión para legislar; es decir, se delimitan las materias que son competencia de autoridades federales.

En el caso de las actividades financieras, dentro de las que se incluyen los mercados estudiados, la Constitución establece en las fracciones X y XXX del artículo 73, sección tercera, capítulo dos, título tercero, que el Congreso de la Unión tiene la facultad:

"X.- Para legislar en toda la república sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, *intermediación y servicios financieros*, energía eléctrica y nuclear, y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123; (...)

XXX.- Para expedir todas las leyes que sean necesarias, a objeto de hacer efectivas las facultades anteriores, y todas las otras concedidas por esta constitución a los poderes de la unión."

Como podemos apreciar, las facultades conferidas al Congreso de la Unión para legislar sobre mercados financieros no resultan muy precisas, sin embargo,

es gracias a la última fracción citada, la cual establece las facultades denominadas por la doctrina como "implícitas", que el Legislativo Federal se encuentra debidamente facultado para normar las actividades de intermediación en dichos mercados.

Las facultades implícitas "son las que el Poder Legislativo puede concederse a sí mismo o a cualquiera de los otros dos Poderes federales como medio necesario para ejercer alguna de las facultades explícitas"<sup>1</sup>

El prolo Tena Ramírez recuerda que solamente puede otorgarse una facultad implícita si se reúnen los siguientes requisitos: "1°. La existencia de una facultad explícita, que por sí sola no podría ejercerse; 2° la relación de medio respecto a fin, entre la facultad implícita y el ejercicio de la facultad explícita, de suerte que sin la primera no podría alcanzarse el uso de la segunda; 3° el reconocimiento por el Congreso de la Unión de la necesidad de la facultad implícita y su otorgamiento por el mismo Congreso al Poder que ella necesita".<sup>2</sup>

En el caso que estamos analizando, la facultad explícita es aquella que el Congreso de la Unión tiene para legislar en toda la república sobre intermediación y servicios financieros, sin embargo, el texto constitucional no hace una referencia expresa a los mercados financieros, con lo cual se actualiza el segundo de los

---

<sup>1</sup> Tena Ramírez, Felipe, *Leyes fundamentales de México 1808-1998*, Ed. Porrúa Hermanos, México 1998, p.116

<sup>2</sup> *Idem*



supuestos señalados en el párrafo anterior, toda vez que, uno de los fines de la facultad explícita es regular a las actividades de intermediación, por lo cual es necesario legislar también sobre los demás aspectos inherentes a dicha actividad, en otras palabras, el Congreso de la Unión también puede legislar sobre las operaciones, las personas, las instituciones y las autoridades que intervengan en las actividades de intermediación de los mercados o bolsas que se trate, en virtud de sus facultades implícitas.

### **3.3. LEYES**

Como se estableció al principio de éste capítulo, en la legislación mexicana no existe un ordenamiento que regule en forma específica a los mercados de productos derivados, razón por la cual, al Mercado Mexicano de Derivados le resultan aplicables los siguientes ordenamientos legales:

#### **3.3.1. Ley del Mercado de Valores**

De conformidad con el artículo primero de la Ley del Mercado de Valores, el objeto de dicho ordenamiento es precisamente el de regular *"...la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores."*

Para establecer con mayor claridad la aplicabilidad de la Ley del Mercado de Valores al Mercado Mexicano de Derivados, es oportuno señalar que la propia Ley en el párrafo segundo del artículo Tercero menciona que:

"El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores."

Toda vez que, en los contratos de compraventa de futuros se incorporan derechos de propiedad, situación que explicaremos a detalle en el capítulo correspondiente, y al ser estos instrumentos objetos de oferta pública en el mercado correspondiente, podemos inferir que reúnen los requisitos necesarios para ser considerados sujetos de la Ley del Mercado de Valores y en consecuencia, dicho ordenamiento resulta aplicable al Mercado Mexicano de Derivados.

Para fortalecer el razonamiento anterior, cabe señalar que, el MexDer cumple con los requisitos establecidos en el artículo 29 de la ley en comento, por lo que a dicho mercado podemos equipararlo a una bolsa de valores y como tal, se encuentra sujeto a las disposiciones del capítulo Cuarto de la Ley del Mercado de Valores, en el que se establecen las formalidades y requisitos que deberán cumplir las personas morales que pretendan operar como bolsas de valores.

Sin entrar a detalle y en el entendido de que, en el capítulo segundo del presente trabajo se profundizó sobre los temas inherentes al Mercado de valores, podemos decir que la Ley del Mercado de Valores regula en lo particular, el funcionamiento del mercado mexicano de valores y en lo general a los demás mercados o bolsas, destacando en forma especial, las disposiciones relativas a la oferta pública, la intermediación, los servicios, los participantes y las autoridades.

Los conceptos arriba señalados, fueron tratados en el capítulo segundo del presente trabajo, en el apartado denominado "Breve reseña del funcionamiento del Mercado de Valores en México", motivo por el cual, en obvio de repeticiones, no se desarrollan en éste apartado los referidos conceptos.

### **3.3.2. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES**

El artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores dispone que las bolsas de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, por lo que el MexDer para su constitución, funcionamiento, y en su caso, disolución y liquidación, queda sujeto a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial:

I.- La duración de la sociedad podrá ser indefinida.

II.- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presten de manera adecuada a las necesidades del mercado.

III.- El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.

IV.- Las acciones sólo podrán ser suscritas por casas de bolsa o especialistas bursátiles.

V.- Cada socio sólo podrá tener una acción.

VI.- El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.

VII.- El número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

VIII.- Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:

- a) El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios.
- b) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa o especialistas bursátiles.

- c) La bolsa deberá llevar un registro de accionistas, reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos.
- d) Las operaciones en bolsa de los socios deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan los requisitos a que se refiere la fracción III del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores y los que exija el reglamento interior de la bolsa respectiva.
- e) Los socios de las bolsas no deberán operar fuera de éstas los valores inscritos en ellas. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma.
- f) Las operaciones de los socios de las bolsas sobre valores listados en el sistema internacional de cotizaciones que estas últimas tengan establecido, deberán celebrarse a través de dicho sistema.

En cuanto a los demás aspectos relativos a la constitución, funcionamiento, y en su caso, disolución y liquidación del Mercado Mexicano de Derivados, son aplicables los capítulos V, VIII, IX, X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

### 3.4. REGLAMENTOS

Si bien gramaticalmente se trata de un conjunto de reglas, normas, principios o pautas que rigen una actividad, la expresión "reglamento", por lo usual se reserva a un cuerpo normativo de carácter jurídico, se le estudia como fuente del derecho y aparece en la pirámide jurídica debajo de la ley.

Gabino Fraga señala que el reglamento es "una norma o conjunto de normas jurídicas de carácter abstracto e impersonal que expide el Poder Ejecutivo en uso de una facultad propia y que tiene por objeto facilitar la exacta observancia de las leyes expedidas por el Poder Legislativo".<sup>3</sup>

Con la finalidad de hacer funcionar al mercado de derivados, el Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió los ordenamientos reglamentarios que norman la operación del Mercado Mexicano de Derivados, instrumentos que se analiza a continuación.

---

<sup>3</sup> Fraga, Gabino. *Derecho Administrativo*, Editorial Porrúa, México 2000, p.105.

### **3.4.1. REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA.**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público con fundamento en los artículos 31, fracción VII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 1° de la Ley de Instituciones de Crédito, y 6°, fracción XXXIV y 105 de su Reglamento Interior, y el Banco de México con fundamento en los artículos 4° fracciones I, II, V, IX, XI, XII, XIII, XIV, XV y XXXVI, y 6° de su Ley, expidieron las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa".

El ordenamiento en comento fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 31 de diciembre de 1996 y modificado mediante Resoluciones publicadas en el mismo Diario el 12 de agosto y 30 de diciembre de 1998, a partir del día siguiente de su publicación entró en vigor, por lo que desde entonces las autoridades supervisoras de dicho mercado así como sus respectivas facultades quedaron debidamente instrumentadas en las referidas reglas.

El objeto del ordenamiento en comento, es regular a las sociedades y a los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de futuros y opciones cotizadas en bolsa.

El detalle de las situaciones normadas por las Reglas en estudio, fueron debidamente señaladas en el capítulo anterior, en el apartado 2.4. "Estructura del Mercado Mexicano de Derivados", razón por la cual, en obvio de repeticiones me permito hacer la remisión al citado apartado.

### **3.4.2. REGLAMENTO DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS**

En el mercado financiero, el aspecto regulador debe ser constituido de conformidad con varias metas, entre las cuales encontramos: la creación de un mercado competitivo, la seguridad y la solvencia del sistema y de cada participante, el rechazo del riesgo sistémico (reacción en cadena) y la protección al consumidor (seguridad, transparencia e información). Además deben considerarse dos aspectos importantes: uno llamado "la integridad del mercado", basado en la concepción de que la operación del mercado requiere confianza, y el otro "el acercamiento al usuario final" que se enfoca en los usuarios vulnerables del mercado; es decir inversionistas que tienen que ser protegidos, lo que se traduce en regulación de acceso y operación (reglas de entrada y de juego) y regulación preventiva y de conducta (reglas de protección al inversionista).



Sin embargo, como consecuencia del dinamismo del mercado, el desarrollo y las innovaciones tecnológicas que trae aparejados, ha sido necesaria una redefinición del papel del Gobierno como entidad reguladora y supervisora del mercado, de tal manera que esta actividad se lleve a cabo sobre la base del llamado principio de autorregulación, a efecto de que las metas y aspectos que procura el marco legal sean cumplidos tanto por el propio Gobierno como por los organismos autorregulados a través de mecanismos de cooperación y coordinación.

La autorregulación del mercado significa la combinación de la fuerza de la regulación gubernamental con la regulación, auditoría y estrecha vigilancia en los procesos de negociación y liquidación de contratos, por parte de aquellos organismos que no siendo gubernamentales (en este caso Bolsa de Futuros y Opciones y Cámara de Compensación) se encuentran dotados de facultades para actuar como "Autoridades del mercado", procurando la cooperación y asistencia mutua entre los dos niveles de regulación para evitar la duplicidad y confusión de sus respectivas funciones.

En este sentido, el Gobierno Federal se encontraría facultado para llevar a cabo la supervisión del mercado a través de las autoridades correspondientes, mediante el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que la propia ley les ha conferido, lo que significa que en términos generales, es el encargado de establecer las reglas que norman el mercado de

derivados, así como los mecanismos y sistemas para que la Bolsa de Futuros y Opciones, la cámara de Compensación y los Intermediarios, puedan realizar la función que tienen asignada de manera eficiente y competitiva.

Por su parte, la Bolsa de Futuros y Opciones y la Cámara de Compensación como mecanismos autorregulados en el ámbito de sus respectivas competencias, al estar dotados de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos, tienen como misión principal brindar la regularidad de las transacciones efectuadas y tomar las decisiones que puedan asegurar el buen funcionamiento del mercado, así como adoptar las medidas, políticas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo, para lo cual están facultadas para:

- Emitir normas de conducta y operación
- Sancionar las infracciones a las normas que dicten
- Establecer estándares de información legal y financiera
- Atender quejas y denuncias
- Supervisar y vigilar la operación del mercado y a los participantes
- Conducir investigaciones
- Llevar a cabo auditorías a los participantes
- Definir y ejecutar procedimientos y redes de seguridad
- Administrar procesos arbitrales y disciplinarios

- Certificar y admitir socios liquidadores y socios operadores

Las prioridades básicas que se regulan en el mercado de derivados son: la protección del mercado frente a una crisis; la promoción de la competitividad del mercado, garantizar seguridad y prácticas solventes y sanas, así como procurar una adecuada protección a los inversionistas, razón por la cual la regulación estructural (modo en que está organizado el mercado) y el comportamiento dentro del mercado (regulación de conducta) son de fundamental importancia.

En nuestro derecho no existe un marco legal aplicable específicamente al mercado de derivados, por lo que en uso de las atribuciones que la propia ley confirió a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, expidieron conjuntamente las reglas que norman dicho mercado, y por su parte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores estableció un marco de regulación prudencial aplicable al mercado de futuros y de opciones cotizados en bolsa basadas en el principio de autorregulación.

El Reglamento del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) se divide en nueve títulos. El primero se refiere a las disposiciones generales; el segundo trata sobre los accionistas y miembros de la bolsa; el tercero a la responsabilidad de sus miembros; el cuarto tiene como tema los contratos negociados en la bolsa; el quinto trata de la concertación de las operaciones; el sexto, de la vigilancia. En el

séptimo título se presentan las medidas disciplinarias, las medidas precautorias y los procedimientos. En el octavo se presentan las formas de solución de controversias; y por último, en el noveno, las disposiciones finales.

A fin de explicar la normalidad que envuelve a los contratos de compraventa de futuros de divisas, en el siguiente capítulo, profundizaremos en el contenido del título cuarto del reglamento.

### **3.5. AUTORIDADES SUPERVISORAS**

Los siguientes apartados de éste capítulo están destinados al estudio puramente objetivo y no analítico, de las autoridades que tienen competencia para conocer, diseñar, dirigir, modificar, interpretar, o sancionar alguna de las actividades o funciones de los mercados financieros en general, sin perder de vista el enfoque particular que se pretende dar a las bolsas de futuros y opciones.

Como precisaré más adelante, la función principal de las autoridades supervisoras es vigilar el cumplimiento de la legislación que norma el funcionamiento del sistema financiero mexicano, dentro del cual queda comprendido el Mercado Mexicano de Derivados.

Las autoridades supervisoras del sistema financiero mexicano son: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Ahora bien, de conformidad con lo señalado por la Primera de las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y opciones cotizados en bolsa", las autoridades para el referido mercado son, conjunta o indistintamente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y el Banco de México.

### **3.5.1. LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO**

La Ley Orgánica de la Administración Pública Federal establece en su artículo 31 los asuntos que son competencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en particular nos interesa la fracción VIII transcrita a continuación:

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

Bajo este orden de ideas, es necesario recordar que, de conformidad con lo dispuesto por el párrafo segundo del artículo 3° de la Ley del Mercado de Valores, el régimen establecido por el citado ordenamiento, "...también será aplicable a los

títulos de crédito y otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación...".

Por lo anterior, los contratos de compraventa de futuro de divisas que se negocian en el MexDer al incorporar derechos de propiedad, pueden ser equiparados con los valores, en consecuencia todas las facultades que las leyes confieran a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en materia de valores, le son aplicables también al MexDer, razón por la cual, la citada dependencia ejerce funciones de autoridad, según lo establecido en el artículo 8º de la Ley del Mercado de Valores, transcrito a continuación:

"Art. 8º. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de esta Ley y para, mediante disposiciones de carácter general, proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma".<sup>4</sup>

Por su parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el despacho de los asuntos de su competencia cuenta con diversas unidades administrativas, las cuales tienen las funciones y facultades que expresamente les confiere el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para el caso concreto que nos ocupa, la unidad administrativa responsable de regular y supervisar al mercado de futuros es la Dirección de Valores, de conformidad con

lo dispuesto por la fracción I del artículo 34 del citado reglamento, transcrito a continuación:

**Artículo 34. Compete a la Dirección de Valores:**

I. Participar en la formulación de las políticas de promoción, desarrollo, regulación y supervisión de las sociedades de inversión, y sus operadoras, de las casas de bolsa, de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior en territorio nacional, de las bolsas de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de las cámaras de compensación, de las instituciones para el depósito de valores, así como en lo relativo a la constitución y operación de grupos financieros.

Por lo expuesto en el presente apartado, debemos concluir que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es la dependencia del Ejecutivo Federal encargada de supervisar y normar a las bolsas de futuros y opciones que operen en nuestro país.

### **3.5.2. EL BANCO DE MÉXICO**

No obstante que el objetivo primordial del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, cuenta también con otra clase de atribuciones, conferidas expresamente por la propia Ley del Banco de México, de las cuales citamos las que tienen mayor relevancia para el presente estudio.

---

<sup>4</sup> Ley del Mercado de Valores. En: <http://www.Banco de México.com.mx/Banco de México/capval1.html>, (Internet), consultado el 2 de septiembre de 2001.

El segundo párrafo del artículo 2° de la Ley del Banco de México dispone que: *"Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos."*

Asimismo, el artículo 3° de la citada ley, señala en su fracción IV, que el banco de México desempeñará, entre otras, la función de:

"IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;"

Para lograr lo anterior, en el artículo 19 Bis del Reglamento Interior del Banco de México se confieren las siguientes facultades a la Dirección de Análisis y Evaluación de Mercados:

"Art. 19 Bis.- La Dirección de Análisis y Evaluación de Mercados tendrá las atribuciones siguientes:

I...

II...

III. Dar seguimiento a la actividad de los intermediarios financieros en los mercados de dinero y cambios, con el propósito de identificar estrategias que pudieran afectar la sana competencia en los mercados, y



IV. Recabar la información necesaria de los intermediarios financieros, para prever los flujos de divisas."

En efecto, el radio de actividad del Banco de México es concordante con cada una de las actividades financieras en las que justifica su participación de diversas maneras, la principal consiste en allegarse de la información que requiere para conseguir que la actividad financiera global sea homogénea, uniforme y relativamente fácil de dirigir en función de las prioridades en las cuales el Ejecutivo Federal tiene el compromiso de reglamentación, como es el caso de las bolsas de futuros y opciones.

### **3.5.3. LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**

Es el ente federal desconcentrado que entre sus diversas competencias, le corresponde brindar seguridad al público inversionista mediante la supervisión y reglamentación que aplica sobre las distintas bolsas de valores.

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 2° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, corresponde a dicho órgano desconcentrado: "...supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero."

No es ocioso mencionar que, dentro de las entidades del sector financiero se encuentran comprendidas las bolsas de valores y en consecuencia es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el organismo encargado de vigilar el funcionamiento del MexDer, mediante la emisión de disposiciones de carácter general que tengan por objeto procurar la certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, así como brindar seguridad y transparencia a las operaciones, promoviendo la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado"<sup>5</sup>

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las siguientes funciones:

- Autorizar la propaganda o información sobre valores dirigida al público. (Art.5. párrafo 1º)
- Dirigir y organizar el Registro Nacional de Intermediarios (Art. 10.)
- Expedir disposiciones de carácter general relativas a la suscripción o venta de valores mexicanos en el extranjero. (Art. 12. Párrafo 2º).

---

<sup>5</sup> Ley del Mercado de Valores". En: <http://www.Banco de México.com.mx/Banco de México/capval1.html>, (Internet), consultado el 2 de septiembre de 2001.

- Validar el cumplimiento de los requisitos por parte de los emisores interesados en inscribir sus valores en la sección de valores. (Art. 14.)
- Suspender o cancelar el registro de valores. (Art. 16, párrafo 1º).
- Suspender la inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Art. 20, párrafo 1º).
- Determinar mediante disposiciones de carácter general, los porcentajes máximos de operación de las casas de bolsa respecto de una misma persona, entidad o grupo de personas. (Art. 24)
- Recibir y revisar, los estados financieros de las casas de bolsa. (Artículo 26 bis 4)
- Dictar disposiciones de carácter general para señalar las bases a las que deberán sujetarse las casas de bolsa en la estimación de sus activos. (Art. 26 Bis 7, párrafo X)

Asimismo, el artículo 41, de la Ley del Mercado de Valores, atribuye a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las siguientes facultades:

- Dictar disposiciones generales sobre Índices para correlacionar la estructura administrativa y patrimonial de los intermediarios del mercado de valores con la capacidad para realizar las operaciones autorizadas por la ley.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores.

- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de Información centralizada, de calificación de valores y otros mecanismos análogos.
- Emitir disposiciones generales sobre la Información que deben proporcionar las instituciones calificadoras de valores tanto a la propia Comisión Nacional de Valores como al público, sobre la calidad crediticia de las emisiones que hayan dictaminado.
- Dictar disposiciones generales para normar la aplicación del capital global de las casas de bolsa y de los especialistas bursátiles, así como la aplicación del capital contable de las bolsas de valores.

En esta extensa relación de asuntos competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es fácil advertir una excesiva discrecionalidad y la presencia de una potestad parareglamentaria, ésta última anticonstitucional.

Por otra parte, de conformidad con lo dispuesto por las reglas Trigésimo Novena, Cuadragésima y Cuadragésima Primera de las Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene las siguientes facultades:

- Supervisar a las sociedades y a los fideicomisos a que se refieren las presentes reglas.

- Instruir a la Bolsa (MexDer) para que suspenda de manera temporal o permanente las operaciones que realice en la propia Bolsa algún Cliente, Socio Operador o Socio Liquidador, cuando las operaciones no se efectúen en términos de las disposiciones aplicables.
- Designar a las personas que sustituirán al consejo de administración o al comité técnico, cuando a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores existan irregularidades de cualquier género en la Bolsa, en los Socios Liquidadores o en la Cámara de Compensación.

Por último la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, emitirá normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros.

Las autorizaciones que deben obtener las sociedades, instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como fiduciarias en los fideicomisos que regulan el MexDer deberán presentar por escrito la solicitud correspondiente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

De igual forma, las personas morales citadas en el párrafo anterior, deberán proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México, la información relativa a las operaciones previstas en el ordenamiento en comento, en los términos que para tal efecto establezcan las autoridades.

## CAPÍTULO 4 "NATURALEZA JURÍDICA DE LA COMPRAVENTA DE FUTURO"

### 4.1. NOCIONES SOBRE LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE FUTURO

En este capítulo se estudiará el contrato de compraventa de futuro de divisas, para lo cual es necesario realizar previamente una aproximación a su definición y luego proceder al análisis de los elementos de existencia y validez del mismo.

En forma preliminar, podemos decir que un contrato de futuro consiste en el acuerdo de voluntades para comprar o vender un activo subyacente en una fecha futura, a un precio pactado en el momento presente.

Ahora bien, es necesario recordar que en las bolsas de futuros se denomina a los bienes objeto del contrato como activos o bienes subyacentes; los cuales se pueden clasificar en dos grupos: los físicos y los financieros. Los activos físicos son cualquier tipo de bien colizado en una bolsa, como por ejemplo el azúcar, cobre, lana, gas, aluminio, petróleo y café; mientras que los activos financieros son, entre otros, las divisas, las acciones, los tipos de interés, los índices bursátiles, los índices inflacionarios, y los bonos negociados en mercados de renta fija.

Los contratos de futuros que con mayor frecuencia se celebran en los mercados de opciones y derivados con base en activos físicos son los siguientes:

- Contratos de futuros sobre productos agrícolas
- Contratos de futuros sobre metales

Por otra parte, destacan los siguientes contratos de futuros sobre activos financieros:

- Contratos de futuros de divisas
- Contratos de futuros sobre tipos de interés
- Contratos de futuros de índices bursátiles

La participación de la bolsa en los elementos que integran los contratos de futuros consiste en especificar la cantidad de bienes que deberán entregarse por cada contrato; cómo debe fijarse el precio de los mismos y, en algunas ocasiones, límites a la variación que puede tener un contrato durante un día.

#### **4.2. ACEPCIONES DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO EN LAS DIVERSAS BOLSAS DEL MUNDO**

En la bolsa de Brasil, un contrato de compraventa de futuros es "un acuerdo estandarizado y obligatorio para comprar o vender una cantidad y calidad



predeterminadas de una mercancía específica en una fecha futura." <sup>1</sup> Así, en Brasil, las principales características de los contratos de futuros son la estandarización y la obligatoriedad; según los expertos financieros, la estandarización es importante porque aumenta la transferibilidad de los contratos.

La bolsa de Colombia, define al contrato de compraventa de futuros como un compromiso de compra en fecha futura pactado entre dos individuos a través de una bolsa de futuros, cuya función es liquidar "diariamente las ganancias obtenidas por cada una de las partes de modo que el riesgo de que la contraparte no cumpla prácticamente se elimina" <sup>2</sup>.

En esta definición, las principales características del contrato de futuros son: a) el plazo del contrato, b) la mediación de una bolsa de futuros y c) el mínimo riesgo de incumplimiento por alguna de las partes.

La Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica designa como contrato de futuros a "un acuerdo entre dos partes, negociado en una bolsa, por medio del cual los contratantes se comprometen en una fecha futura, a entregar o aceptar un determinado bien a un precio acordado en el contrato". <sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Bolsa de Brasil. Derivados. Disponible en la World Wide Web: <[www.bolsadobrasil.com.br](http://www.bolsadobrasil.com.br)>, consultado el 3 de enero de 2001.

<sup>2</sup> Revista, "Dinero" Nombre del artículo: "Futuros". Disponible en la World Wide Web: <[www.dinero.com/din15mar98/finanza/derivados/derivados.htm](http://www.dinero.com/din15mar98/finanza/derivados/derivados.htm)>, consultado el 11 de noviembre de 2001.

<sup>3</sup> Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. ¿Qué es un contrato de futuros?. Disponible en World Wide Web: <<http://www.bnv.co.cr/bnv/pregu.htm>>, consultado el 14 de noviembre de 2001.

Para la dicha bolsa, el objetivo principal del contrato de futuros es pactar los términos en los que se realizará una transacción en el futuro, con el fin de proteger a los inversionistas de los movimientos negativos de los precios de la mercancía negociada.

Como se observa, el contrato de futuros de Costa Rica, es uno de los más completos de Latinoamérica, pues además de contener los elementos básicos como son: bien, plazo, y precio, también contiene la forma de pago y el sistema de precios mediante el cual se determinó el precio de la mercancía al firmar el contrato.

En los contratos de futuro, las fechas de entrega (o plazos de vencimiento), se determinan de conformidad con las características del producto y del mercado en donde se comercializará, así los contratos de futuro de un mismo producto y mercado siempre vencen en la misma fecha.

Por su parte, la Bolsa de Comercio de Chile, describe al contrato de futuros como un "acuerdo para comprar o vender una cantidad determinada de un bien de calidad estándar, en una fecha futura definida, a un precio determinado"<sup>4</sup>. De esta forma, los contratos de futuro chilenos, están formados por los siguientes elementos: a) bien, b) plazo, y c) precio.

---

<sup>4</sup> Bolsa de Comercio (Chile). Derivados. Disponible en World Wide Web: <[www.bolsantiago.cl/mercado/mercado5.htm](http://www.bolsantiago.cl/mercado/mercado5.htm)>, consultado el 17 de noviembre de 2001.

En los contratos chilenos, la calidad del bien es estándar, a diferencia de los contratos brasileños en los que se toman en cuenta los diferentes niveles de calidad de un bien.

Para la empresa de consultoría financiera, "Futuros Trading, LLC", el contrato de futuros es un acuerdo entre un comprador y un vendedor para realizar una transacción en el futuro. Este acuerdo sólo puede ser efectuado en las bolsas de futuros por los miembros de dichas bolsas. El contrato de futuros posee algunas condiciones particulares como la estandarización, la especificidad y la intercambiabilidad. La estandarización consiste en determinar por adelantado la calidad, la cantidad y el mes de entrega del bien de la transacción.

La referida empresa añade que, en el contrato de futuros existe la denominada "cláusula de riesgo", es decir la posibilidad de pérdida en la inversión en futuros, por lo que los expertos financieros recomiendan a los inversionistas "evaluar su decisión de invertir en futuros dentro de sus posibilidades financieras".<sup>5</sup>

En concordancia con lo anterior, podemos inferir que los elementos del contrato de futuros desde la perspectiva de la citada empresa son: a) bien y b)

---

<sup>5</sup> Futuros Trading, LLC. Futuros. Disponible en World Wide Web: <futuros.com/futuros.html>, consultado el 17 de octubre de 1999.

plazo; mientras que podemos señalar que sus características son las siguientes:

a) estandarización, b) especificidad, c) intercambiabilidad y d) riesgo.

Por otra parte, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), institución de bolsas de valores, con sede en los Estados Unidos, maneja la siguiente definición de contrato de futuros:

"Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender en el futuro una cantidad específica de un artículo a un precio determinado".<sup>6</sup>

Como puede observarse, la CFTC pone de relieve tres elementos del contrato de futuros: a) plazo, b) bien (cantidad) y c) precio. Motivo por el cual todos los contratos de futuro negociados en la CFTC deben poseer estos elementos.

En lo que respecta al continente Europeo, debemos señalar que la Bolsa de Madrid, al igual que el resto de Europa, opera un mercado de opciones y futuros, en lo referente a los contratos de futuros, dicha Bolsa subraya que "una

---

<sup>6</sup> Commodity Futures Trading Commission. Contrato de futuros. Disponible en World Wide Web: <[www.cftc.gov/cftcglan.htm](http://www.cftc.gov/cftcglan.htm)>, consultado el 17 de octubre de 1999.

característica de los contratos de futuros es la estandarización de los mismos en términos de cantidad de activo subyacente o fechas de expiración".<sup>7</sup>

Por otra parte, la prestigiada compañía española de asesoría financiera "Pyme", define al contrato de futuro como "un contrato o acuerdo vinculante entre dos partes por el que se comprometen a intercambiar un activo, físico o financiero, a un precio determinado y en una fecha futura preestablecida".<sup>8</sup>

Para concluir nuestro análisis sobre las diversas acepciones existentes en el mundo respecto del contrato objeto del presente estudio, vale la pena mencionar que, para el Eurobanco, un contrato de futuro es un "acuerdo legal entre dos partes para comprar y vender una determinada cantidad de materia prima, divisas, índices o activos financieros en general, a una fecha futura, a un precio establecido de antemano".<sup>9</sup> Vale la pena destacar que, en esta definición quedan comprendidos todos los elementos que deben reunir los contratos de futuros en los mercados europeos.

---

<sup>7</sup> Bolsa de Madrid. Mercados de opciones y futuros. Disponible en World Wide Web: <[www.bolsamadrid.es/rectora/infogen/1/c5.htm](http://www.bolsamadrid.es/rectora/infogen/1/c5.htm)>, consultado el 11 de noviembre de 2001.

<sup>8</sup> Dirección General de Política de la Pyme. Futuros financieros. Disponible en World Wide Web: <[www.ipyme.org/temas/financia/futuro1.htm](http://www.ipyme.org/temas/financia/futuro1.htm)>, consultado el 14 de noviembre de 2001.

<sup>9</sup> Eurobanco. Contratos de futuro. Disponible en World Wide Web: <[www.eurobanco.com.ve/contrato.htm](http://www.eurobanco.com.ve/contrato.htm)>, consultado el 12 de noviembre de 2001.

#### 4.3. DEFINICIÓN DE CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO

En México, la Primera de las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", define al acuerdo de voluntades en estudio como "Aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura".

Desde el punto de vista de la Economía la definición citada puede resultar satisfactoria ya que aquellos que tendrán que aceptarla, respetarla y cumplirla son principalmente profesionistas familiarizados con la terminología económica y financiera, sin embargo, en mi opinión, no resulta muy afortunada desde el punto de vista jurídico por las siguientes razones:

- a) En primer lugar, omite señalar a las partes que intervienen en el acuerdo de voluntades;
- b) Además resulta impreciso, al no hacer mención de que este tipo de contratos se realizan con la intervención de una bolsa, que es quien se encarga precisamente de estandarizar los elementos del contrato y;

- c) La utilización de un término estrictamente económico como es el de "Activo subyacente" dificulta la comprensión del contrato que se pretende definir.

A efecto de proceder con el estudio de la naturaleza jurídica del contrato que nos ocupa, es necesario definirlo o al menos intentar una aproximación, para lo cual utilizaré algunas de las características encontradas en las definiciones tomadas de los diferentes mercados de futuros en el mundo, por lo cual no se debe perder de vista que la definición que propongo seguramente es perfectible ya que ésta obedece a razones estrictamente prácticas.

Explicado lo anterior, podemos decir que, la compraventa de futuros es aquel contrato estandarizado y celebrado en bolsa por virtud del cual uno de los contratantes llamado vendedor, se obliga a transferir en una fecha futura una cantidad determinada de bienes a otro llamado comprador, quien está obligado a pagar un precio cierto y en dinero.

#### **4.4. ELEMENTOS DE EXISTENCIA DEL CONTRATO**

Los elementos de existencia son indispensables para que haya contrato. De no contar el contrato con estos elementos no producirá efectos jurídicos, es decir, no puede efectuarse sin tales elementos. Los elementos de existencia, esenciales o

estructurales del contrato, son el consentimiento, el objeto y excepcionalmente la solemnidad.

En los contratos de compraventa de futuros, al igual que la mayoría de los acuerdos de voluntades que se celebran en nuestro país, no se requiere de la solemnidad para la existencia de los mismos y por lo tanto no se estima necesario entrar al estudio de dicho elemento de existencia.

#### 4.4.1. CONSENTIMIENTO

Para el jurista Rafael Rojina Villegas, el consentimiento es "el acuerdo o concurso de voluntades que tiene por objeto la creación o transmisión de derechos y obligaciones."<sup>10</sup>

De acuerdo con otra definición de consentimiento, éste es "la coincidencia de dos declaraciones de voluntad que, procediendo de sujetos diversos, concurren a un fin común y se unen, dirigida (...) una de ellas a prometer y la otra a aceptar, dan lugar a una nueva y única voluntad, que es llamada la voluntad contractual, y que es el resultado, no la suma de las voluntades individuales y que constituye una entidad

---

<sup>10</sup> Rojina Villegas, Rafael. *Derecho civil mexicano*, t. V, vol. I. Ed. Porrúa, México, 1989. p. 310.



nueva, capaz de producir por sí el efecto jurídico querido y sustraída a las posibles veleidades de una sola de las partes, de lo cual deriva la irrevocabilidad (... " <sup>11</sup>

Para que se produzca el consentimiento, es necesaria la expresión del acuerdo de una o más voluntades, en torno a un tema jurídico común. De este modo, los elementos del consentimiento son:

- a) La expresión.
- b) El acuerdo, y
- c) El tema jurídico.

La falta de alguno de ellos invalida toda pretensión de consentimiento, el cual puede darse expresa o tácitamente, conforme a lo dispuesto por el artículo 1803 del Código Civil Federal:

Artículo 1803. El consentimiento puede ser expreso o tácito. Es expreso cuando se manifiesta verbalmente, por escrito o por signos inequívocos. El tácito resultará de hechos o de actos que lo presupongan o que autoricen a presumirlo, excepto en los casos en que por ley o por convenio la voluntad deba manifestarse expresamente.

---

<sup>11</sup> De Ruggiero, Roberto. *Instituciones de derecho civil*. cit. en: Rojina Villegas, Rafael. *Op. cit.* p. 311.

Por lo general las voluntades se expresan en momentos diferentes, la persona que manifiesta primero su consentimiento lleva a cabo una oferta, quien por cualquier medio la reciba puede aceptar tal oferta, constituyéndose así la conformidad de las partes. Este proceso puede repetirse en forma continua, por lo cual se llevan a cabo diversas ofertas y aceptaciones.

En el MexDer, los inversionistas manifiestan su voluntad en forma oral, normalmente en la vía telefónica y también lo pueden hacer por escrito, en ambos casos, deberán especificar si su oferta es de compra o venta y señalar las condiciones de cantidad, tiempo y precio.

Ahora bien, los inversionistas no pueden realizar ofertas en la bolsa directamente y por ello es indispensable que lo hagan a través de un Socio Operador, quien como mencioné en el primer capítulo del presente trabajo, es el intermediario facultado para tener acceso a las instalaciones de la bolsa con la finalidad de celebrar operaciones con los contratos de futuros, motivo por el cual los inversionistas antes de pretender realizar cualquier clase de oferta en la bolsa, deben perfeccionar una relación jurídica con el correspondiente Socio Operador, valiéndose para ello de contratos de prestación de servicios profesionales, instrumentos que indefectiblemente incluyen una cláusula de comisión mercantil.

Una vez que el inversionista instruye al Operador y dependiendo de las características del mandato, éste último puede realizar cualquiera de las tres operaciones siguientes a fin de cumplir con su encomienda.

- A) OPERACIONES A VIVA VOZ.-** Todas las ofertas a viva voz deberán; i) formularse con voz clara y audible, en forma general y a persona indeterminada; ii) contener precios o tasas que se encuentren dentro del margen de compra y venta desplegado en los monitores de la bolsa; iii) expresar si se trata de una compra o venta, especificando la Clase, Serie y número de contratos a negociar, así como el precio o tasa correspondiente.

La aceptación debe hacerse inmediatamente después de formularse la oferta, de lo contrario ésta perderá su vigencia. El Operador interesado en la oferta presentada a viva voz, debe expresar su aceptación al Operador ofertante, con voz clara y audible, mediante la expresión "cerrado".

Cuando el Operador interesado no indique el número de contratos que compra o vende, se entenderá que cierra la operación por el volumen total de contratos expresados en la oferta.

Cuando el interés por cerrar la operación sea inferior a la cantidad de contratos ofertados, el Operador interesado lo debe indicar así, al decir la expresión "cerrado" seguida del número de contratos deseados.

En caso de que el Operador interesado pretenda negociar un número de contratos superior a los ofertados inicialmente, debe indicar la cantidad adicional de contratos que desea negociar seguido de la palabra "más". Lo anterior significa que el ofrecimiento es bajo las mismas condiciones contenidas en la oferta que se pretende ampliar.

En caso de que dos o más Operadores estén interesados en una misma oferta, la operación se efectúa con el que haya indicado primero el cierre, en caso de que lo haya hecho por un número de contratos inferior a los ofertados, se considera que el remanente será cerrado por el Operador que indicó su cierre en segundo término y así sucesivamente.

Para retirar una oferta realizada a viva voz, el Operador ofertante deberá decir "me retiro", siempre y cuando la oferta no haya sido cerrada totalmente, en cuyo caso, la expresión "me retiro" será aplicable exclusivamente para la parte remanente de la oferta.

Una vez concertada la operación a viva voz, el Operador que represente a la parte vendedora queda obligado a llenar un formato de compraventa, mismo que deberá entregar en original al personal del MexDer para registrar la operación, en un plazo máximo de tres minutos contados a partir del momento en que se concertó la operación.

- B) OPERACIÓN EN FIRME.-** Consiste en registrar una oferta formulada por un Operador para comprar o vender un determinado número de contratos a un precio o tasa específica de una Clase y Serie determinadas.

En este tipo de operaciones las ofertas deberán ser entregadas al personal del MexDer en el corro respectivo<sup>12</sup> para efectos de que las mismas sean registradas mediante la asignación de folio y hora de recepción, en el entendido de que las mismas se considerarán presentadas a partir del momento de su despliegue en monitores y estarán vigentes hasta el cierre de la sesión de negociación del día en que se formulen.<sup>13</sup>

Una vez realizado lo anterior, la bolsa clasificará las ofertas o posturas de acuerdo con los siguientes criterios: i) las posturas de compra se ordenarán de mayor a menor precio; ii) las posturas de venta se ordenarán de menor a mayor precio; iii) en caso de igualdad de condiciones de precio, se dará prioridad a las que hayan entrado primero en tiempo.

---

<sup>12</sup> Procedimiento establecido para buscar equidad, consistencia y orden en el intercambio de valores efectuado a través de bolsa. Este procedimiento básicamente consiste en darle prioridad a las operaciones, tanto de compra como de venta registradas para tal fin. Esa prioridad en relación con las operaciones de viva voz. Las posturas de compra y de venta registradas en el corro aparecen a su vez impresas en la pizarra correspondiente tanto en precio como en volumen dentro del propio piso de remates de la bolsa. Marmolejo G. Martín, *Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía*, Publicaciones IMEF, México 1987, p.487.

<sup>13</sup> Normalmente las sesiones inician a las 7:20 y terminan a las 14:00 horas del tiempo de la Ciudad de México, Distrito Federal.

Posteriormente se desplegarán en monitores aquellas posturas registradas que, de acuerdo al criterio de clasificación señalado, ofrezcan los mejores precios con la indicación, en su caso, del número de contratos a negociar.

Una vez presentado el formato de oferta o postura en firme y, hasta antes de que la misma sea cerrada, los Operadores podrán solicitar al personal adscrito al corro, modificar el número de contratos a negociar o cancelar la oferta formulada.

Sólo conservarán su prioridad temporal las posturas que sean modificadas para disminuir el número de contratos a negociar. En caso de que se requiera modificar cualquier otra condición de la postura, el Operador deberá cancelar la primera postura y formular una nueva que refleje las nuevas condiciones de negociación.

Los Operadores podrán cerrar a viva voz una postura en firme vigente, para lo cual deberán manifestar en el correspondiente corro la frase "cierro comprando" o "cierro vendiendo", debiendo indicar el número de contratos, Clase, Serie y precio o tasa con el cual cierran la operación en firme, acto seguido, el Operador interesado firmará en el espacio respectivo del formato registrado en la bolsa.

Una vez realizado lo anterior, el Operador que represente a la parte vendedora queda obligado a llenar un formato de compraventa, mismo que deberá entregar

en original al personal del MexDer para registrar la operación, en un plazo máximo de tres minutos contados a partir del momento en que se concertó la operación.

- C) OPERACIÓN CRUZADA O DE CRUCE.-** Cuando un Operador cuente con dos propuestas que por sus características sean susceptibles de generar una operación entre ellas, éste podrá realizar un "cruce", siempre y cuando los precios o tasas de las posturas se encuentren dentro de los márgenes de compra y venta desplegados en los monitores al momento de iniciar la operación de cruce.

El procedimiento para realizar la operación en comento es el siguiente; principia cuando el Operador establece, en la zona autorizada para este fin, con voz clara la especificación de tratarse de una operación de cruce, la clase y el vencimiento de ésta, así como la intención de vender o comprar a través de las palabras "Doy o Tomo", según sea el caso, añadiendo el volumen o la cantidad inicial de contratos, señalando el precio de la operación.

Acto seguido, el Juez de Cruce del MexDer verifica que la operación se encuentre dentro de los márgenes de compra y venta reflejado en los monitores correspondientes para la Serie en cruce, de no ser así, invalida la operación y cancela el cruce.

En caso de que el Operador que realiza la operación cruzada desee agregar una cantidad mayor de contratos a la operación iniciada, bastará con indicar en el micrófono el número de contratos que se agrega y la palabra "más" en forma clara y pausada. Esta indicación la deberá realizar tantas veces como desee adicionar contratos a la operación.

Bajo ninguna circunstancia el número de contratos adicionado en la operación de cruce podrá ser menor al número de contratos anunciado con anterioridad.

Para que otro Operador participe en el cruce deberá hacerlo en el momento en que se está realizando la operación manifestando su intención mediante la palabra "Doy" o "Tomo" según desee vender o comprar, entendiéndose que la operación se realizará por el número de contratos que en ese momento se está cruzando.

En caso de que el Operador interesado que participa en el cruce quiera negociar un número de contratos inferior al que se anuncia en la operación, deberá especificar el número de contratos a negociar seguido de la palabra "Doy" o "Tomo", según desee vender o comprar.

El Operador vendedor, elabora la ficha correspondiente a la participación del Operador interesado, asignando una puja arriba del precio original del cruce si la participación fue de compra y una puja abajo si fue de venta.



El Juez de Cruce verifica los datos de las operaciones respecto al cruce realizado y, en su caso, autoriza plasmando su rúbrica en la ficha. Si existe error, se notifica al Operador vendedor para su correcta elaboración, una vez corregida, turna las fichas de las operaciones al Vocero<sup>14</sup> para que por su conducto se actualice la información del último hecho en los monitores del corro respectivo.

La operación de cruce se dará por concluida cuando el Operador haya accionado el timbre dispuesto para los cruces y apagado el micrófono.

Bajo cualquiera de los tres procedimientos descritos, los Operadores del MexDer cumplen con las instrucciones y materializan el consentimiento de los inversionistas o clientes.

#### **4.4.2. OBJETO**

El objeto del contrato puede analizarse de acuerdo a dos categorías distintas: el objeto jurídico y el material. A su vez el objeto jurídico se divide en directo e indirecto.

---

<sup>14</sup> Encargado de administrar el libro de órdenes, así como de atender a los operadores para la realización de cierres de operaciones contra el libro, así como la recepción y validación de los hechos realizados a viva voz y de cruce.

El objeto jurídico directo es la creación y transmisión de derechos y obligaciones, en tanto que el objeto jurídico indirecto del contrato es el objeto directo de la obligación esto es el dar, hacer o no hacer.

Toda vez que, la finalidad del contrato es crear obligaciones, éste existe aún cuando no haya objeto material en el momento de contratar, como en el caso de la compraventa de futuro de divisas, en el que los volúmenes de divisas especificados en los contratos respectivos no formen parte del patrimonio del vendedor al momento de celebrar el contrato. En caso de que por medio del contrato no se crearan o transmitirían obligaciones éste no existiría.

Por su parte, el objeto material de contrato se divide en dos tipos: los físicamente posibles y los jurídicamente posibles.

Los objetos físicamente posibles existen en la naturaleza, o son hechos que no constituyen contranatura.

Los objetos jurídicamente posibles son cosas que pueden ser determinadas, por lo que respecta a su especie, cantidad, tamaño, y otras características físicas. Estos objetos, además de ser mensurables, deben estar en el comercio, o sea, pueden ser enajenados por particulares. Cuando el objeto consiste en un hecho, no debe estar sujeto a prohibición por una norma jurídica.

El objeto para existir debe ser posible material y jurídicamente, sólo así puede garantizarse el cumplimiento del contrato, de lo contrario el objeto es imposible.

En caso de que el objeto contravenga de forma insuperable a las normas jurídicas, no hay posibilidad de que forme parte de un contrato. No obstante, cuando el objeto no es un obstáculo insuperable, entonces sí puede ser susceptible de contratación.

#### **4.5. ELEMENTOS DE VALIDEZ DEL CONTRATO**

Como hemos visto, los contratos tienen dos tipos de elementos: de existencia y de validez. Los elementos de validez son los requisitos que la ley estipula, a fin de que los contratos con existencia produzcan los efectos jurídicos propuestos por las partes.

Tales elementos son la capacidad, la ausencia de vicios en el consentimiento, licitud en el objeto, fin o motivo del contrato y la forma.

##### **4.5.1. CAPACIDAD EN LOS SUJETOS**

La capacidad se basa en la aptitud de las partes para la celebración del contrato, siendo esta aptitud de dos tipos: de goce y de ejercicio. La capacidad de goce es la titularidad de derechos y obligaciones, mientras la capacidad de ejercicio es la capacidad de ejercer tales derechos y obligaciones a través de actos jurídicos.

Dentro de estas capacidades, es la de ejercicio la que compete mayormente a los contratos. La capacidad de ejercicio únicamente se reconoce a los mayores de edad, pues a estos se les imputa una mayor responsabilidad sobre sus actos.

La capacidad de ejercicio tiene limitantes, como lo son la mayoría de edad, la imposibilidad de comunicarse, la locura, la adicción a las drogas y al alcohol. Sin embargo, los incapacitados pueden contratar mediante los representantes que nombren.

#### 4.5.2. AUSENCIA DE VICIOS DE LA VOLUNTAD

Los vicios de la voluntad dan origen a la invalidez del consentimiento, que se trata en el artículo 1812 del Código Civil Federal. Tales vicios se dan cuando el consentimiento se da por error o mediante el dolo. Además, conforme al artículo 1813 del ordenamiento citado, cuando el error de derecho o de hecho recaer sobre el motivo que determina la voluntad de cualquiera de las partes contratantes, el contrato queda invalidado, sobre todo "si en el acto de la celebración se declara ese motivo o si se prueba por las circunstancias del mismo contrato que se celebró éste en el falso supuesto que lo motivó y no por otra causa."

#### **4.5.3. FORMA QUE DEBE REVESTIR EL CONTRATO**

Para tener validez, los contratos deben hacerse bajo una forma que la ley determina. Dicha forma puede ser expresa o tácita.

La forma expresa tiene manifestación verbal o por escrito. Los contratos verbales -también llamados consensuales- son hechos a la palabra, sin mayor formalidad. Por su parte, los contratos por escrito o formales, son efectuados mediante un documento, que puede ser privado o público.

En el contrato privado, los contratantes signan las condiciones del contrato, con o sin testigos; mientras en el contrato público, los contratos signan las condiciones del contrato en una Escritura Pública, ante Fedatario Público.

#### **4.6. CLASIFICACIÓN DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO DE DIVISAS**

El contrato de compraventa de futuro de divisas es un contrato que puede ser clasificado dentro de las siguientes categorías, mismas que más adelante se explican: A) Traslativo de dominio. B) Principal. C) Oneroso. D) Con forma restringida. E) Aleatorio F) Por adhesión.

- A) **Traslativo de dominio.**- La cualidad principal de toda compraventa consiste en la obligación de transferir la propiedad de una cosa o la titularidad de un derecho, en consecuencia, la compraventa de futuro de divisas no es la excepción y por lo tanto queda comprendida dentro de dicha clasificación.
- B) **Principal.**- Toda vez que, para su validez y existencia no depende de otro contrato.
- C) **Oneroso.**- Porque se estipulan provechos y gravámenes recíprocos.
- D) **Con forma restringida.**- Para ser válidos deben exteriorizar la voluntad de acuerdo con los formalismos establecidos en ley.
- E) **Aleatorio.**- Porque la prestación debida depende de un acontecimiento incierto que hace que no sea posible la evaluación de la ganancia o pérdida sino hasta que ese acontecimiento se realice.
- F) **Por adhesión.**- Se trata de documentos elaborados por el oferente o proveedor estableciendo en formatos uniformes los términos y condiciones aplicables a la adquisición de los activos subyacentes.

## CAPÍTULO 5 "SIMILITUDES Y DIFERENCIAS CON OTROS CONTRATOS"

### 5.1. METODOLOGÍA

En este último capítulo, contrastaré en primer término, las principales diferencias que existen entre los contratos de futuros y otros contratos que se celebran en el MexDer, para lo cual explicaré en forma general la definición, operación y funcionamiento de los Forward's o contratos adelantados; de las opciones; y de los títulos opcionales o Warrant's.

Posteriormente, y bajo la misma dinámica, analizaré otros contratos semejantes al de futuro, pero que son celebrados fuera del MexDer, como son los contratos de promesa y el de reporte.

La realización de los comparativos entre el contrato de futuro y los demás instrumentos señalados, nos servirá para poder llegar a conclusiones finas y concretas que nos reflejen las bondades que tiene el contrato de compraventa de futuros como instrumento financiero de cobertura para las empresas y personas físicas que requieran de esta clase de instrumentos como medios de planeación financiera.

## 5.1.2. LOS CONTRATOS DE FUTUROS

Antes de iniciar con las descripciones de los demás contratos es necesario retomar y advertir que algunas de las ideas expuestas en el presente apartado ya fueron explicadas detalladamente en capítulos anteriores, sin embargo considero que éste ejercicio cumple con la finalidad de explorar y contrastar los contratos de futuros de los instrumentos jurídicos antes señalados.

Como se mencionó anteriormente, los futuros pertenecen al mercado de derivados y al igual que los forwards y las opciones son acuerdos de voluntades entre dos partes para comprar o vender un determinado bien en algún momento futuro y a un precio pactado. Sin embargo, una de las principales características con las que cuentan éstos contratos y por lo tanto nos sirve para distinguirlos de entre los demás instrumentos señalados, consiste en que los futuros solamente se pueden intercambiar en bolsa y no en mercados extrabursátiles; ahí precisamente se especifican algunos de los requisitos con que deben contar dichos contratos. Además, como las dos partes del contrato no necesariamente se conocen, la bolsa constituye un mecanismo para garantizarles el cumplimiento del mismo.



Precisamente es en la propia bolsa dónde se especifican la cantidad de bienes que deberán entregarse por cada contrato de futuro; cómo debe fijarse el precio de los mismos y; en algunas ocasiones, como en el caso de los futuros sobre productos financieros, límites a la variación que puede tener un contrato durante un día. Para el caso de futuros sobre productos físicos estandarizados (productos agrícolas, metales, petróleo y sus derivados, por citar algunos ejemplos), en la bolsa se determina la calidad del producto y el domicilio en donde deberá entregarse. Vale la pena agregar, que por medio de la bolsa se difunden los precios de los futuros cotizados en la misma, mediante su publicación en varios periódicos financieros.

En el siguiente apartado, compararemos los contratos de futuros con los adelantados o forwards, con el objeto de que al final de éste ejercicio se tenga una idea más clara de las características de ambos instrumentos, lo cual será de gran utilidad para entender sus diferencias con las opciones.

Como se verá más adelante, en los contratos adelantados las partes convienen en la cantidad y calidad del bien, plazo, lugar de entrega y forma de liquidación. Además, la relación entre las partes y sus riesgos crediticios determinarán la necesidad, y en su caso el monto, de un depósito de buena fe. Los futuros, en cambio, están estandarizados por una bolsa y; son contratos uniformes por lo que la única variable en la que deberán convenir las partes es el precio del contrato.

Los futuros generalmente no especifican una fecha exacta para la entrega del bien, únicamente se hace referencia a un mes de entrega y es en la propia bolsa en donde se especifica el periodo dentro del mes en el que los bienes materia del contrato deberán entregarse.

Otra característica de los futuros que contrasta con la operación de los forwards, es la participación o intervención de una cámara de compensación (ASIGNA), la cual analizamos y comentamos en el primer capítulo del presente trabajo, sin embargo debemos señalar que con su creación se logra romper la relación jurídica entre las partes del contrato ya que actúa como comprador legal ante el vendedor y como vendedor legal ante el comprador. La existencia e intervención de una cámara de compensación es sin lugar a dudas la principal diferencia con los contratos adelantados, ya que tal elemento es lo que permite la fácil "bursatilidad" de los futuros. Gracias a esta institución, compradores y vendedores pueden negociar sin preocuparse acerca del riesgo crediticio de su contraparte, y además, les permite disminuir, aumentar o cuadrar sus posiciones sin tener que comerciar con su contraparte original (la cual en la gran mayoría de los casos no se llega a conocer).

Para que ASIGNA pueda asumir el riesgo de incumplimiento de los contratos, quienes participan en el Mercado Mexicano de Derivados están obligados a cubrir un diferencial o margen. Al respecto, debemos precisar que los hay de dos clases; el margen inicial y el margen de variación.

El margen inicial es un depósito que se hace en ASIGNA al día siguiente de iniciar una posición, independientemente de que sea corta o larga. Dicho depósito permite que los futuros sean atractivos vehículos especulativos ya que una pequeña cantidad marginal permite al inversionista controlar un contrato con un valor nominal mucho mayor. Posteriormente, cada día hábil, la cámara de compensación revaloriza todas las posiciones de acuerdo con los precios al cierre, y cuando los abonos o los cargos excedan una cantidad preestablecida del margen inicial, conocida como margen de mantenimiento, la bolsa paga o exige un margen de variación que corresponde al margen adicional que se deposita antes de la apertura del mercado del día siguiente. Los márgenes depositados ganan una tasa de interés competitiva, pero cuando son requeridos y no se pagan, la posición se cierra automáticamente.

Otra diferencia importante que existe entre los futuros y los demás contratos que se estudian en éste capítulo, consiste en la tecnología empleada para realizar las operaciones. El primer adelanto tecnológico por el que se desarrollaron los mercados de futuros fue el teléfono que permitió a la gente comprar y vender futuros sin necesidad de acudir a los correspondientes pisos de remates de las bolsa. Conforme siguió avanzando la tecnología y principalmente las comunicaciones, nuevos sistemas fueron implementados para transmitir la información de estos mercados, como es el caso de satélites, sistemas de información y computadoras.

Después de haber explicado en forma general las principales características de los contratos de futuros, y que a la vez constituyen sus principales diferencias con los demás contratos que se estudian, será más fácil entender las particularidades que distinguen a los futuros de cada uno de los instrumentos que más adelante se describen, así como las ventajas que uno tiene en relación con los otros, dependiendo de los fines que persiga el inversionista o cliente.

Antes de proceder a explicar los contratos adelantados, debemos señalar que los contratos de futuro tienen un costo mucho menor al de los forwards debido a que se cobran comisiones más bajas en virtud de que los intermediarios de los futuros no cobran una prima por concepto de riesgos.

### **5.1.3. LOS CONTRATOS ADELANTADOS O FORWARDS**

Dentro de la gran diversidad de instrumentos derivados que se comercian en los mercados, únicamente nos referiremos a los forwards y a los futuros estandarizados, ya que además de ser el antecedente más directo de las opciones (que analizaremos más adelante) la única diferencia entre aquellos y éstas es precisamente lo que hace a las opciones ser opciones; es decir, tener el derecho pero no la obligación de comprar o vender.

Los contratos adelantados o forwards son los derivados más antiguos y por ende los más simples. Se definen como acuerdos privados de voluntades en virtud de los cuales se pacta comprar o vender un bien en el futuro a un precio determinado.<sup>1</sup> Las partes en el contrato generalmente son dos instituciones financieras, o bien, una institución financiera y una empresa. Normalmente no son intercambiados dentro de bolsa.

Estos contratos constituyen un eficiente medio para especular o cubrir riesgos implícitos en los movimientos, por ejemplo, del tipo de cambio o tasas de interés. Además, no implican el uso de recursos en el momento de concretar la transacción, sólo se celebra un contrato que puede o no requerir un depósito de buena fe, aunque generalmente se otorga una línea de crédito.<sup>2</sup>

Mediante la suscripción de un contrato adelantado, una de las partes asume una posición larga (compra) al obligarse a comprar un determinado bien en un futuro y a un precio pactado. La otra parte, por el contrario, asume una posición corta (venta) y acepta vender el bien en la misma fecha y por la cantidad pactada. El precio convenido dentro de un forward se conoce como precio de entrega, y es pactado por las partes al momento de suscribir el contrato. Al cumplirse el plazo, el tenedor de la posición corta entrega el bien al tenedor de la posición larga a cambio del precio de entrega.

---

<sup>1</sup> Robert T. Dalgler, op. Cit. pág. 9.

<sup>2</sup> Catherine Mansell Carstens. *Las Nuevas Finanzas en México*, México, Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. e ITAM A.C., cuarta reimpresión, 1994. Pág. 29

La principal variable para determinar el precio de uno de estos contratos es el precio de mercado del bien subyacente. No obstante que el valor del contrato al suscribirlo es igual a cero, posteriormente puede tener rendimientos positivos o negativos para alguna de las partes, dependiendo de las variaciones que sufra el precio del bien materia de contratación.

El precio del contrato adelantado o precio del forward se define como el precio de entrega que haría que el contrato tuviera un valor de cero. Al momento de suscribir el contrato, el precio de entrega es igual al precio del forward. Posteriormente, conforme transcurre el plazo del contrato, su precio estará sujeto a cambios mientras que el precio de entrega seguirá siendo el mismo. En ese sentido, podemos concluir que el precio de ejercicio y el precio del contrato se refieren a dos conceptos diferentes. Un claro ejemplo de lo es que el precio de un contrato para comprar o vender en tres meses siempre será distinto al de aquél para comprar o vender en un plazo de seis.

Como se observa, la principal distinción entre el contrato adelantado o forward y un contrato de futuro, radica en que las condiciones pactadas en el forward son establecidas conforme a las necesidades específicas de cada una de las partes y además porque los forwards no exigen desembolsos iniciales.

Generalmente, el forward no es negociable después del cierre del contrato, pues no existen mercados secundarios para forwards, lo que sí ocurre en el caso de las

opciones y de algunos futuros. Los únicos forwards que pueden ser ocasionalmente transferidos son los de tipo de interés. En cambio, los forwards de divisas son intransferibles, por lo que normalmente se espera su liquidación al vencimiento, a través de la entrega efectiva de las divisas que se han convenido. A continuación se muestran las diferencias entre los forwards y los futuros financieros:

Elementos del contrato	Forwards	Futuros
Vencimiento	Cualquier fecha	Estandarizado. (ciclos de vencimiento)
Términos del contrato	Ajustado a las necesidades	Estandarizado.
Mercado	Mercados múltiples	Sede física concreta
Precios	Negociación entre las partes	Colización abierta (oferta y demanda del mercado)
Fluctuación de precios	Precio libre sin restricciones	Fluctuación máxima determinada por la bolsa
Negociación	Directa	Anónima (puede haber broker)
Depósito	Sin depósito	Depósito de margen obligatorio
Riesgo de insolvencia	Asumido por ambas partes	Asumido por la Cámara de Compensación
Liquidación del contrato	Entrega física del activo	Distintos tipos de liquidación: a) Entrega física. b) Liquidación en efectivo. c) Cancelación anticipada.

#### 5.1.4. LAS OPCIONES Y LOS TÍTULOS OPCIONALES O WARRANTS

En términos económicos, una opción es un derivado en virtud del cual el vendedor otorga al comprador, contra el pago de una prima, el derecho pero no la obligación de comprarle o venderle (según se trate de un *call* o un *put*, respectivamente) al propio vendedor determinados bienes (activos subyacentes), dentro de un plazo de vigencia y a un determinado precio (precio de ejercicio), o de recibir en dinero la diferencia entre el precio pactado del bien y el que tenga en el mercado.

De lo anterior se infiere que, dentro del Mercado de Derivados también encontremos a las opciones, este último término engloba tanto a los títulos opcionales o Warrants como a las opciones propiamente dichas, antes de proceder a diferenciar los Warrants de las opciones, es necesario profundizar sobre las características de las opciones.

Ahora bien, desde el punto de vista jurídico podemos decir que, las opciones son instrumentos financieros, mediante los cuales, a cambio de una prima se otorga a los tenedores el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al emisor un cierto número de acciones, dentro de un plazo de vigencia, a un precio determinado, conocido como precio de ejercicio, el cual una vez cubierto por el comprador le permite requerir al vendedor el cumplimiento de ciertas obligaciones especificadas en el



contrato. Una opción que no se ejerce durante el plazo de vigencia expira sin valor después de transcurrido el plazo que se haya determinado.

Según el derecho que incorporan se clasifican en opciones de compra o de venta. Cuando proporcionan el derecho de comprar, se denominan opciones de compra o *call*; cuando proporcionan el derecho de vender, se les conoce como opciones de venta o *put*.

En consecuencia, las partes en los contratos de opciones son las siguientes;

a) Comprador o tenedor de la opción (ya sea *call* o *put*) y, b) Emisor o suscriptor.

De esta forma, mientras el comprador obtiene un derecho, el vendedor adquiere una obligación contingente. Ya que las utilidades recibidas por uno, en el otro se reflejan como una pérdida, se dice que las opciones constituyen un juego de suma cero. En ambas situaciones las opciones pueden usarse como instrumentos de cobertura, de inversión de alto riesgo, o en un punto intermedio.<sup>3</sup>

Lo que se compra o se vende es cierta cantidad de un activo subyacente; previamente se estandarizan en bolsa el plazo y el precio con los que se efectuará la operación. Para adquirir ese derecho, el comprador de la opción debe pagar una prima. Al recibir la contraparte la prima, adquiere la obligación de llevar a cabo la compra o venta del activo subyacente en las condiciones pactadas.

---

<sup>3</sup> Strauss Seidler, Pola, "Retomando a los clásicos", *mimeo*, Banca Serfin, México, 1996, p. 23.

El elemento más importante que tienen las opciones es el valor de referencia o activo subyacente ya que en base a él se determinan los precios de las opciones: puede tratarse de una acción, una canasta de acciones, un índice o el tipo de cambio, entre otros.

De acuerdo con su forma de liquidación, las opciones se clasifican en opciones de efectivo y en opciones de especie. En las primeras, el emisor da al tenedor, en efectivo, el valor intrínseco del bien, mientras que en las segunda se entrega el activo subyacente pactado.

Se denomina precio de ejercicio a la cantidad convenida entre las partes para que el comprador, una vez que la haya cubierto, pueda ejercer en caso de que sea conveniente, el derecho conferido por la opción. La prima, en cambio, es el precio pagado al emisor por las opciones, aunque también se emplea ese término para referirse al precio de la opción en el mercado secundario. La prima de una opción es su costo, la determinación del valor de la prima depende del valor intrínseco y del valor tiempo que más adelante explicaré.

En cuanto al valor intrínseco, puede serlo de una opción de compra o de una de venta. En una opción de compra, se refiere a la diferencia positiva entre el precio de mercado del valor de referencia, y el precio de ejercicio. El valor intrínseco de una opción de venta es la diferencia positiva entre el precio de ejercicio y el precio de mercado del valor de referencia.

Cuando una opción posee valor intrínseco, se dice que "está en precio"; esto es, cuando el precio de ejercicio es menor al precio de mercado del valor de referencia, cuando se trata de una opción de compra. Por su parte, una opción de venta tiene valor intrínseco cuando el precio de ejercicio es mayor al precio de mercado del activo subyacente. Una opción debe ejercitarse si está "en precio", es decir, cuando el valor intrínseco de la opción sea positivo.

Por otra parte, se dice que una opción está "a precio" cuando el precio de ejercicio equivale al precio de mercado del activo subyacente. En cambio, una opción de compra está "fuera de precio" cuando el precio de ejercicio es mayor al precio de mercado del activo subyacente, mientras que una opción de venta se ubica "fuera de precio" cuando el precio de ejercicio es menor al precio de mercado del activo subyacente.

De conformidad con lo expuesto, podemos concluir que mientras mayor sea el precio de ejercicio, menor será el precio de la opción de compra y mayor será el de una opción de venta. Por otra parte, un mayor precio del activo subyacente implica un precio menor de un *put*, y uno mayor de un *call*.

Como hemos dicho, la opción de compra (*call*) otorga, a quien la adquirió, el derecho (pero no la obligación) de comprar cierto número de unidades de un activo subyacente específico a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido. Mediante este tipo de opciones, el adquirente puede beneficiarse si

aumenta el precio del activo subyacente y, a la vez, limita la pérdida al monto de la prima, en caso de que el precio del activo subyacente disminuya.

Por su parte, la posesión de una opción de venta (*put*) otorga el derecho, mas no la obligación, de vender un cierto número de unidades de un activo subyacente a un precio fijo, en un plazo de vigencia establecido. Las opciones de venta permiten que el inversionista se beneficie de movimientos de precios a la baja, a la vez que se limita su pérdida a la prima pagada, en caso de aumentar el precio del instrumento. De este modo, no importa qué tanto suba el valor del activo subyacente, pues la pérdida máxima queda limitada a la prima.

Cuando hay expectativas a la baja, las opciones de venta se pueden utilizar como instrumentos de inversión. En cambio, cuando se da un alza significativa en algún valor, este tipo de opciones se pueden utilizar como seguros contra la baja, así como para asegurar utilidades, entre otras estrategias de cobertura.

#### **5.1.5. LOS WARRANTS**

En la década de los años noventa se empiezan a operar los títulos opcionales en México, mejor conocidos como Warrants, debido al éxito que tuvieron en el mercado se dió origen al desarrollo del Mercado Mexicano de Derivados, ya que gracias a los Warrants se logró la interrelación entre los mercados al contado con los mercados de

derivados, aumentando con ello la competitividad entre ambos lo que propició el desarrollo e institucionalización de éste último.

A efecto de diferenciar las opciones de los warrants o títulos opcionales, debemos decir que las primeras son derechos de compra o venta que se adquieren mediante el pago de una prima y por un plazo determinado, mientras que los segundos son opciones no estandarizadas donde los derechos que se derivan de los títulos nunca se desligan del emisor, lo cual permite ajustar los warrants a las necesidades exactas de cada una de las partes, la flexibilidad de éstos instrumentos se debe a que los warrants no se encuentran sujetos a la supervisión de ninguna bolsa para ser operados.

De lo anterior se desprende que las opciones al incorporar derechos respecto de un activo estandarizado propician o facilitan su circulación en los mercados secundarios, circunstancia que los distingue de los warrants, ya que éstos últimos son contratos donde los correspondientes derechos y obligaciones son negociados directamente entre el emisor del título y sus compradores, convirtiéndolos en instrumentos con características y condiciones muy particulares y por lo mismo, tales peculiaridades normalmente dificultan su transmisión en el entendido de que no resulta sencillo colocar en un mercado secundario instrumentos que originalmente fueron creados para cumplir con las expectativas y condiciones de personas determinadas.

A efecto de demostrar con mayor claridad las diferencias entre las opciones propiamente dichas y los warrants, nos permitimos presentar el siguiente cuadro:

Elementos del contrato	Warrants	Opciones
Vencimiento	Pactada por las partes	Estandarizado. (ciclos de vencimiento)
Términos del contrato	Ajustado a las necesidades	Estandarizado.
Mercado	Mercados múltiples	Sede física concreta
Precios	Negociación entre las partes	Cotización abierta (oferta y demanda del mercado)
Fluctuación de precios	Mercado	Fluctuación determinada por el Mercado
Negociación	Directa	Anónima (puede haber broker)
Depósito	Sin depósito	Pago de la prima
Liquidación del contrato	Plazo determinado por las partes	Se ejerce o no la opción.

#### 5.1.6. DIFERENCIAS ENTRE LAS OPCIONES Y LOS CONTRATOS DE FUTUROS

Las opciones son un instrumento financiero paralelo a los Futuros dentro del MexDer, sin embargo tienen objetivos claramente diferenciables. Los futuros primordialmente son un instrumento de cobertura sobre inversiones contra

movimientos del tipo de cambio, o volatilidad de los precios en general, mientras que las opciones no son operaciones de cobertura, ya que el derecho que las mismas otorgan al comprador de la opción es simplemente de Compra o Venta dependiendo de la ganancia o pérdida que represente su tenencia al vencimiento de la misma. Los futuros al igual que las opciones son contratos estandarizados y que por tanto se comercian en bolsa, los primeros requieren un depósito inicial, que posteriormente puede ir incrementando, mientras que las opciones solamente el pago de la prima, los futuros pueden ser liquidados al vencimiento del contrato por entrega física del activo, por liquidación en efectivo o bien por cancelación anticipada, mientras que las opciones simplemente pueden ser ejercidas o no, donde el precio está fijado por el mercado sin topes máximos. En los futuros definitivamente existe el riesgo de insolvencia mismo que se encuentra superado ya que, en caso de presentarse, éste es solventado por la Cámara de Compensación (ASIGNA), en las opciones, cuando su realización implica una pérdida simplemente no se ejerce la opción, por lo cual no se incurre en insolvencia, ya que con el pago de la prima se tiene por cubierto el riesgo de la pérdida.

#### **5.1.7. EL CONTRATO DE PROMESA**

El contrato de promesa es el acuerdo de voluntades por medio del cual una parte o ambas, según sea unilateral o bilateral, se obligan a celebrar un contrato

futuro.<sup>4</sup> Se denomina promitente al que se obliga y beneficiario al que recibe. En la promesa bilateral ambos son promitentes y beneficiarios.

A diferencia de los otros instrumentos derivados, la figura jurídica de la promesa se encuentra reglamentada en los códigos civiles del Distrito Federal y de los Estados que integran la República Mexicana; sin embargo, por cuestiones prácticas me referiré exclusivamente al Código Civil Federal.

Este código señala las características que debe revestir el contrato de promesa en los artículos 2243 a 2246. En el artículo 2243 se establece que la promesa consiste en asumir la obligación de celebrar un contrato futuro, de ahí que se le considere como un contrato preparatorio. En el artículo 2244 se define a la promesa como aquella promesa de contratar o como aquel contrato preliminar, aclarando que este tipo de contrato puede ser unilaterale o bilateral.

La promesa de contratar debe constar por escrito y únicamente produce obligaciones de hacer o sea la obligación de celebrar el contrato definitivo en los términos ofrecidos, por lo cual, considero importante destacar algunas diferencias que pueden existir entre ambos contratos:

---

<sup>4</sup> Pérez Fernández del Castillo, Bernardo, *Contratos Civiles*, Ed. Porrúa, México, D.F. 1995, p.61



- a) En cuanto a su objeto, la promesa de contratar siempre engendra obligaciones de hacer, nunca de dar o no hacer, consistentes en la celebración de un contrato futuro. El contrato definitivo, sí crea o transmite obligaciones de dar, hacer o no hacer.
- b) Por lo que se refiere a las obligaciones que nacen, el contrato de promesa puede ser bilateral o unilateral, según se obliguen una o ambas partes a celebrar el contrato definitivo. Por su parte el contrato definitivo, puede ser que necesariamente sea bilateral, como por ejemplo los contratos de compraventa.
- c) En el contrato de promesa, nunca se transmite la propiedad. En el definitivo, como en el caso de los contratos de futuros, la propiedad se transmite por mero efecto del contrato.

Por lo tanto, la promesa de venta tiene las siguientes características:

1. Es un contrato preparatorio.
2. Puede ser un contrato unilateral o bilateral.
3. Solo produce obligaciones de hacer.
4. Debe asentarse por escrito.
5. Debe contener los elementos del contrato definitivo.
6. Debe establecer un plazo determinado.

De acuerdo con lo anterior, en seguida procedo a contrastar las diferencias que existen entre los contratos de compraventa de futuros de divisas y los contratos de promesa, mediante la simple enumeración de algunas de las características con que cuentan los futuros:

1. Es un contrato definitivo.
2. Es bilateral.
3. Produce obligaciones de dar.

Para finalizar el presente apartado podemos realizar la siguiente síntesis, la promesa de venta es un contrato preparatorio cuya celebración únicamente engendra la obligación de hacer de las partes o de una de las partes consistente en celebrar un acto jurídico denominado contrato cuyo objeto es especificado en el propio contrato promisorio. En este contrato no están previstas las obligaciones ni los derechos que las partes adquirirán al celebrarlo, simplemente se contrae una obligación de hacer, y en caso de incumplimiento, se puede solicitar el cumplimiento forzoso consistente en el otorgamiento del contrato principal; no es un contrato estandarizado ni mucho menos se comercia en Bolsa. El contrato de compraventa de futuro es un instrumento netamente financiero, no es un contrato preparatorio, es un contrato definitivo o principal, que se celebra bajo condiciones estandarizadas y se opera en el MexDer, su objeto material es el activo subyacente, mismo que ya se encuentra especificado, así como el plazo y precio de liquidación, por lo tanto sus características lo hacen claramente diferente al contrato promisorio de venta.

### 5.1.8. EL CONTRATO DE REPORTO

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el reporto es el contrato por virtud del cual, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio; más un premio.

En otras palabras, el reporto es una operación mediante la cual el reportador (comprador) adquiere en propiedad una cantidad de títulos del reportado (vendedor) a cambio de una contraprestación en dinero, y se compromete a devolver esos títulos o su equivalente en un plazo determinado, y el reportado a devolver el efectivo más un premio.

Por lo anterior, es posible identificar y desdoblar en las siguientes premisas los elementos característicos del reporto:

- Se trata de una transmisión temporal de títulos de crédito.
- Quien entrega los títulos se llama reportado, y es el deudor en el contrato; y quien los recibe se denomina reportador, y es el acreedor.

- Durante el plazo, por tratarse de un contrato de crédito traslativo de propiedad, el reportador no tiene límite en el uso y dominio de los títulos transferidos.
- Al término del contrato el reportador se obliga a regresar al reportado otros tantos del título de la misma especie, o bien los mismos, y contra ellos el reportado se obliga a dar el precio que tengan, más un premio (un porcentaje, una cantidad fijada convencionalmente, etc); es decir, aquel que entregó los títulos tiene el derecho de volver a recibirlos debe pagar su precio, más un premio.

El objeto del reporto es permitir al reportador el uso y aprovechamiento indiscriminado, temporalmente, de ciertos títulos de crédito, lo que, como veremos, puede tener aplicación en actividades bursátiles, financieras o corporativas. El premio que el reportador obtiene al reintegrar los títulos no es, por lo general, el interés primordial de las personas que celebran este contrato, sino más bien el uso temporal de los títulos de que se trate.

Por su parte las ventajas, es decir el objetivo, que tiene el reporto para el reportado, es la seguridad en la estabilidad del precio de sus títulos, lo que puede ser de gran valor en materia bursátil y financiera.

El reporto es una operación de crédito cuya garantía consiste en los mismos títulos que fueron transmitidos en propiedad al reportador, en caso de que la obligación

contraída por el reportador sea incumplida desaparece la obligación del reportador y los títulos objeto del reporto pueden ser operados en el mercado. Por ello es que el reporto es una operación doble, es decir, por una parte se realiza una liquidación inicial que es la inversión o constitución del crédito y posteriormente una segunda liquidación al vencimiento del plazo del reporto equivalente al pago de la inversión inicial más el premio.

En nuestro país, el Banco de México es la institución responsable de determinar las características de las operaciones de reporto celebradas por intermediarios bursátiles, tal como lo establece el artículo 26 de la Ley del Banco de México.

Generalmente, el Banco de México difunde las características de las operaciones de reporto de distintos productos por medio de circulares, en las cuales se especifican:

1. El intermediario bursátil.
2. El concepto que puede ser objeto de operaciones de reporto.
3. Los términos de las operaciones de reporto.<sup>5</sup>

En México, las operaciones de reporto que se celebran con mayor frecuencia tienen como objeto los siguientes productos:

- Valores gubernamentales
- Productos agrícolas: azúcar,

Entre estas operaciones destaca el reporto del azúcar, este tipo de reporto empezó a negociarse en 1996, como un contrato por el que un reportador (institución financiera) se obliga a comprar por un precio determinado la producción de azúcar de un reportado (ingenio o propietario del azúcar); mientras que el reportado se obliga a comprar al reportador la misma producción de azúcar, al mismo precio, al término de cierto plazo.

Las principales diferencias que existen entre el reporto y la compraventa son las siguientes: i) el reporto, a diferencia de los contratos de compraventa de futuros es una operación o contrato de crédito<sup>5</sup> y por lo tanto implica el otorgamiento de una garantía; ii) las operaciones de reportos normalmente se verifican dentro del mercado de dinero, y no dentro del mercado de derivados; iii) el reporto no es un contrato estandarizado por la bolsa, ni se comercia con la volatilidad de los precios del mercado, circunstancias que como hemos explicado en varias ocasiones son características de los contratos de compraventa de futuros.

---

<sup>5</sup> Cfr. Banco de México, "Circular 1/97 Bis", *Diario Oficial de la Federación*, 25 de febrero de 1999, p. 4.

<sup>6</sup> Crédito. Es la transferencia de bienes que se hace en un momento dado por una persona a otra, para ser devueltos a futuro, en un plazo señalado, y generalmente con el pago de una cantidad por el uso de los mismos. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, *Diccionario Jurídico Mexicano*, Ed. Porrúa, México, D.F. 1999, p.772.

Por lo anterior, es de concluirse que los fines y objetos de ambas figuras son totalmente diversos, sin embargo tienen como similitud importante la transmisión de la propiedad de diversos activos subyacentes.

## **5.2. VENTAJAS DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE FUTURO**

Sin perder de vista que, la naturaleza jurídica de cada uno de los contratos analizados en el presente capítulo proviene de necesidades muy concretas y por lo tanto están encaminados a resolver jurídicamente situaciones particulares, podemos señalar a continuación algunas de las principales ventajas que de forma general ofrecen los contratos de compraventa de futuros.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante no perder de vista que la comparación realizada entre el contrato objeto del presente estudio y los demás acuerdos de voluntades aquí expuestos, persiguen como fin el contrastar las características de uno y otros, y por consiguiente no es el objetivo de este trabajo calificar a uno por encima de otros, ni decir que uno es mejor que otro.

Las ventajas de este tipo de contrato son las siguientes:

- Las empresas que requieren créditos en moneda extranjera, pero no son generadoras de divisas, pueden adquirir en el MexDer los contratos de futuros necesarios para eliminar el riesgo de una devaluación del peso.

- Además de ser un sólido instrumento de cobertura contra el riesgo de fluctuación de los precios de las divisas, los contratos de futuros también pueden utilizarse como mecanismos de inversión.
- Los contratos de futuros ofrecen menores costos iniciales que otros instrumentos equivalentes, puesto que sólo ha de depositarse una fianza o margen sobre un activo subyacente mucho mayor.
- La existencia de una Bolsa organizada y unos términos contractuales estandarizados proporciona liquidez y posibilita a los participantes cerrar posiciones en fecha anterior al vencimiento.
- La Cámara de Compensación garantiza en todo momento la liquidación del contrato, propiciando que la posibilidad de insolvencia de alguna de las partes sea un riesgo prácticamente nulo, generando de esta forma la confianza necesaria para lograr el crecimiento del MexDer.



## CONCLUSIONES

### PRIMERA

El proceso de modernización e internacionalización en el que se encuentra imbuido nuestro país, ha provocado una revolución en el sistema financiero interno que requiere necesariamente la procuración de un ambiente macroeconómico estable y del diseño de esquemas regulatorios que sean flexibles y competitivos, así como de la creación de nuevas formas de operación y consecuentemente la innovación en los instrumentos y mecanismos operativos en el sistema financiero, a fin de que se convierta en un sistema competitivo a nivel mundial.

Este proceso evolutivo del mercado, ha constituido una condición esencial para el desarrollo de productos derivados y por ende, la incipiente creación del Mercado Mexicano de Derivados, permite a los inversionistas transferir sus exposiciones al riesgo a otros intermediarios o inversionistas.

### SEGUNDA

Entre las principales funciones o aplicaciones que tienen los productos derivados podemos destacar las siguientes: asegurar precios futuros en aquellos mercados con precios altamente variables; neutralizar los riesgos de variaciones en las tasas de interés; compraventa de riesgos asociados con la tenencia, producción o uso de activos y productos y; reducir el costo de transacciones y costos de reasignación de activos.

Así, éstos instrumentos responden a la necesidad de gestionar de forma conveniente los riesgos que implican los cambios económicos, como es el caso de los fluctuantes precios de activos financieros y no financieros.

De esta forma, las empresas que requieren créditos en moneda extranjera, pero no son generadoras de divisas, pueden celebrar contratos de compraventa de futuros de divisas como instrumento de cobertura para eliminar el riesgo de una devaluación. Por lo que es importante difundir el uso y aplicaciones que tienen estos instrumentos a efecto de que los empresarios se familiaricen cada día más con el empleo de los productos derivados como mecanismos de cobertura.

### **TERCERA**

En los mercados financieros, el aspecto regulador debe ser constituido de conformidad con varias metas, entre las cuales encontramos: la creación de mercados competitivos, la seguridad y la solvencia de los sistemas y de cada participante, el rechazo del riesgo sistémico (reacción en cadena) y la protección al consumidor (seguridad, transparencia e información). Además deben considerarse dos aspectos importantes: uno llamado "la integridad del mercado", basado en la concepción de que la operación del mercado requiere confianza, y el otro "el acercamiento al usuario final" que se enfoca en los usuarios vulnerables del mercado; es decir inversionistas que tienen que ser protegidos, lo que se traduce en regulación de acceso y operación (reglas de entrada y de juego) y regulación preventiva y de conducta (reglas de protección al inversionista

Sin embargo, como consecuencia del dinamismo de los mercados, el desarrollo y las innovaciones tecnológicas que traen aparejados, ha sido necesaria una redefinición del papel del Gobierno Federal como entidad reguladora y supervisora de los mercados, de tal manera que esta actividad se lleve a cabo sobre la base del llamado principio de autorregulación, a efecto de que las metas y aspectos que procura el marco legal sean cumplidos tanto por el propio Gobierno como por los organismos autorregulados a través de mecanismos de cooperación y coordinación.

La autorregulación del mercado significa la combinación de la fuerza de la regulación gubernamental con la regulación, auditoría y estrecha vigilancia en los procesos de negociación y liquidación de contratos, por parte de aquellos organismos que no siendo gubernamentales (en este caso la Bolsa de Futuros y Opciones y la Cámara de Compensación) se encuentran dotados de facultades para actuar como "Autoridades del mercado", procurando la cooperación y asistencia mutua entre los dos niveles de regulación para evitar la duplicidad y confusión de sus respectivas funciones.

En este sentido, el Gobierno Federal, a través de las autoridades correspondientes se encuentra facultado para llevar a cabo la supervisión del mercado, mediante el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que la propia ley les ha conferido, lo que significa que en términos generales, es el encargado de establecer las reglas que norman el mercado de derivados, así como los mecanismos y sistemas para que la Bolsa de Futuros y Opciones, la cámara de Compensación y los intermediarios, puedan realizar la función que tienen asignada de manera eficiente y competitiva.

Por su parte, la Bolsa de futuros y Opciones y la Cámara de Compensación como mecanismos autorregulados en el ámbito de sus respectivas competencias, al estar dotados de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos, tienen como misión principal brindar la regularidad de las transacciones efectuadas y tomar las decisiones que puedan asegurar el buen funcionamiento del mercado, así como adoptar las medidas, políticas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo.

#### **CUARTA**

En uso de las atribuciones que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Banco de México y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores confieren respectivamente a, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, expidieron conjuntamente las reglas que norman al Mercado Mexicano de Derivados, y por su parte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores estableció un marco de regulación prudencial aplicable al mercado de futuros y de opciones cotizados en bolsa basadas en el principio de autorregulación.

No obstante lo anterior, considero que en nuestro derecho no existe todavía un marco legal que se pueda aplicar específicamente al Mercado Mexicano de Derivados, lo que podría ocasionar la inexistencia o incompetencia de las autoridades administrativas encargadas de supervisar dicho mercado, de conformidad con los razonamientos y fundamentos jurídicos que a continuación expongo.

A. Tomando en consideración que la autoridad que cuenta con un mayor número de facultades para supervisar y vigilar al Mercado Mexicano de Derivados es precisamente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ente que según el artículo 1° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene la naturaleza jurídica de un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por lo tanto podemos decir que la citada comisión está supeditada o depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, afirmación que además de poderla sustentar en opiniones doctrinales diversas tiene como principal fundamento lo dispuesto por el Capítulo VIII-B "Órganos Desconcentrados", del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entre los cuales figura dicha comisión.

En otras palabras, podemos decir que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es el órgano desconcentrado jerárquicamente subordinado a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas para coadyuvar a la citada dependencia en la eficaz atención y eficiente despacho de los asuntos que competen a la referida Secretaría.

En tal virtud, es necesario determinar primero si la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene, por ejemplo, entre sus numerosas facultades, las de supervisar a las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de futuros y opciones o; el instruir al Mercado Mexicano de Derivados para que suspenda de manera temporal o permanente las operaciones que realice

en la propia Bolsa algún Cliente, Socio Operador o Socio Liquidador, cuando éstos no efectúen las operaciones respectivas en términos de las disposiciones aplicables.

Las atribuciones aludidas en el párrafo anterior, son entre otras, facultades que la normativa analizada en el capítulo tercero del presente trabajo otorga a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en su calidad de autoridad del Mercado Mexicano de Derivados.

Sin embargo, observamos que, ni en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, ni en la Ley del Mercado de Valores le son conferidas a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público facultades como las antes mencionadas, motivo por el cual considero muy cuestionable el hecho de que un órgano desconcentrado como la citada Comisión, tenga mayores facultades que la dependencia a la cual está jerárquicamente subordinada.

Lo anterior, ocasionaría que los actos de autoridad realizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, fundamentados en disposiciones reglamentarias, como son las que regulan el Mercado Mexicano de Derivados, contravengan, en su mayoría, la garantía contenida en el párrafo primero del artículo 16 constitucional, en el entendido de que, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no tendría la calidad de autoridad competente ya que sus facultades para supervisar y en su caso sancionar a las personas que intervienen en el Mercado Mexicano de Derivados, no se encuentran previstas en ley.

B. Por otra parte resulta igualmente cuestionable la existencia de diversas autoridades que forman parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como es el caso de las vicepresidencias de Supervisión Bursátil y Jurídica. Me refiero en particular a dichas autoridades por considerar que éstas son las que tienen mayor grado de intervención en el Mercado Mexicano de Derivados, sin embargo, los argumentos que a continuación expongo pueden resultar aplicables a otras unidades administrativas que actualmente conforman la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En efecto, entre otras, las "autoridades" antes citadas tienen su origen en lo establecido por el artículo Séptimo Transitorio de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores transcrito a continuación:

*SEPTIMO.- Hasta en tanto, se expidan los acuerdos delegatorios previstos en el antepenúltimo párrafo del artículo 16 de esta Ley, continuarán en vigor, en lo conducente, el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 4 de agosto de 1993, así como los acuerdos delegatorios expedidos por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Valores."*

Con fundamento en el dispositivo anterior, el órgano de gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha expedido el "Acuerdo por el que se adscriben orgánicamente las unidades administrativas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores"; así como el "Acuerdo por el que el Presidente de la Comisión Nacional

Bancaria y de Valores Delega facultades en los Vicepresidentes, Coordinadores Generales, Directores Generales y Directores de la misma Comisión”.

Los instrumentos citados, han sido utilizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para establecer la adscripción orgánica de las diversas unidades administrativas que la integran, así como para determinar los respectivos ámbitos de competencia o atribuciones de cada una de sus distintas unidades administrativas.

Ahora bien, para precisar los alcances que tienen las disposiciones citadas, es indispensable establecer la diferencia que existe entre un reglamento y un acuerdo administrativo.

El reglamento es un acto formalmente administrativo y materialmente legislativo de naturaleza impersonal, general y abstracta, que corresponde emitir al titular del Ejecutivo Federal con fundamento en la facultad contenida en la fracción I, del artículo 89 constitucional.

Mientras que, el acuerdo administrativo, es la orden que dicta el superior jerárquico para que los inferiores, dentro de sus esferas respectivas, cumplan con los fines específicos que realiza la administración pública, por medio de sus órganos.

---

Publicados en el Diario Oficial de la Federación el día 27 de noviembre de 2000.



De lo anterior, se infiere que el acuerdo y el reglamento son instrumentos diferentes en su origen, en su formación, y en sus fines.

Es importante recordar que, la fracción f) del artículo 72 constitucional dispone que *En la interpretación, reforma o derogación de las leyes o decretos se observarán los mismos trámites establecidos para su formación.*

De lo anterior se collige que, para derogar el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria, es necesario que se otorgue un ordenamiento de las mismas características, motivo por el cual considero inconstitucional pretender derogar un reglamento por medio de acuerdos delegatorios, ya que según lo mencionado con antelación, dichos actos son diferentes y además pertenecen a distintas jerarquías

En consecuencia, podemos afirmar que sigue vigente el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria, en el entendido de que los acuerdos delegatorios, al no revestir las mismas formalidades ni tener el mismo nivel jerárquico que el reglamento, resultan insuficientes para derogar a un ordenamiento jurídico de tales características en términos de lo señalado por la constitución.

Con base en lo antes expuesto es de concluirse que, la gran mayoría de las "autoridades" con que cuenta la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para poder desarrollar las actividades que tiene encomendadas, entre las cuales se encuentran las vicepresidencias de Supervisión Bursátil y Jurídica, son inexistentes desde el punto de vista jurídico, ya que dichos servidores públicos y sus respectivas

facultades, no se encuentran previstas por el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria.

A mayor abundamiento, se observa que las disposiciones transitorias de los referidos acuerdos únicamente derogan a los diversos que los precedieron, sin que se mencione al Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria, razón por la cual consideramos que dicho ordenamiento continúa vigente y por lo tanto las únicas autoridades con las que efectivamente podría contar la multicitada comisión, son las que se encuentran establecidas en el citado reglamento, mismo que por la materia que regula contiene solamente autoridades bancarias, es decir que, de conformidad con los razonamientos jurídicos antes vertidos, no existen autoridades de carácter bursátil y por lo tanto el Mercado Mexicano de Derivados, entre otros mercados, carece de autoridades que puedan sancionar válidamente a las personas que intervienen en dicho mercados.

Con fundamento en lo antes expuesto, considero necesario que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como la principal autoridad supervisora del Mercado Mexicano de Derivados, cuente con las autoridades y facultades necesarias para estar en posibilidad de cumplir con sus objetivos, para lo cual es indispensable realizar las siguientes propuestas o acciones:

- Reformar el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal para que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tenga como facultad la de regular, evaluar y vigilar la intermediación y oferta pública de valores.

Lo anterior, con el fin de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público pueda delegar dichas facultades en el órgano desconcentrado correspondiente, en otras palabras, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Que el Ejecutivo Federal expida el Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a efecto de que mediante dicho ordenamiento queden debidamente establecidas las unidades administrativas que integrarán a dicha comisión, sus competencias o atribuciones, sus jerarquías, las adscripciones de las instancias inferiores, las delegaciones de facultades autorizadas, entre otras.

Lo anterior, con la finalidad de establecer situaciones jurídicas generales mediante el instrumento legal correspondiente, emitido por el órgano estatal competente, a efecto de crear y otorgar facultades a las autoridades bancarias y bursátiles, sin violentar las garantías individuales de los gobernados.

## QUINTA

En el MexDer se realizan, entre otras, las operaciones de compraventa de contratos de futuros y las de compraventa de contratos de opciones, por lo cual, la función primordial de la Bolsa de derivados o MexDer es agilizar las transacciones con dichos contratos, procurando siempre un clima de confianza para los clientes, actuando en aras del buen desarrollo del mercado. De este modo, la Bolsa enlaza a los sujetos con superávit

económico de la actualidad, con los que fueron superavitarios en el pasado, y que en el presente quieren deshacerse de sus contratos.

Ahora bien, para perfeccionar la función de enlace se creó una Cámara de Compensación que además de eliminar el riesgo del incumplimiento de las partes en la celebración de los contratos celebrados en el MexDer, determina a diario el saldo de las operaciones que cada socio liquidador realiza; calcula sus aportaciones para abonarlas en la cuenta del socio correspondiente, si son positivas, o cargándolas si son negativas.

Los socios liquidadores son los fideicomisos socios de la bolsa, participantes en el patrimonio de la Cámara de Compensación, encargados de celebrar y liquidar (por cuenta propia y de clientes) los contratos de futuros y de opciones operados en bolsa. Al ser intermediarios, los socios liquidadores pueden celebrar operaciones con contratos en la bolsa, para liquidarlos en la Cámara de Compensación. Así, se vuelven obligados solidarios de dicha cámara, en lo tocante a las obligaciones de la cámara frente a los contratantes o clientes.

Los socios operadores son comisionistas de uno o más socios liquidadores para celebrar contratos. También pueden celebrar operaciones por sí mismos, al actuar como clientes de alguno de los socios liquidadores, pues (a diferencia de estos) no pueden participar en el patrimonio de la Cámara de Compensación.

## **SEXTA**

Podemos definir al contrato de compraventa de futuros como el acuerdo de voluntades estandarizado y celebrado en bolsa por virtud del cual uno de los contratantes llamado vendedor, se obliga a transferir en una fecha futura una cantidad determinada de bienes a otro llamado comprador, quien está obligado a pagar un precio cierto y en dinero. Además considero que, el contrato de compraventa de futuro de divisas es un contrato que puede ser clasificado como: traslativo de dominio; principal; oneroso; con forma restringida; aleatorio y; de adhesión.

De las comparaciones realizadas entre el contrato objeto del presente estudio y otros instrumentos similares como son: los contratos adelantados o forwards; las opciones; los títulos opcionales o warrants, la promesa y; el contrato de reporto, podemos inferir que la compraventa de futuros es una figura jurídica que pese a compartir algunas de sus características con los instrumentos antes referidos, cuenta con propiedades que lo distinguen de los demás y lo convierten en un contrato único en su especie.

## **SÉPTIMA**

La participación en operaciones con productos derivados requiere de una toma de decisiones fundamentada por parte de los clientes, es decir, basada en información veraz, clara, completa y oportuna. Por ello, todos los mercados organizados de productos derivados cuentan con un marco regulatorio, mediante los cuales se definen los derechos, obligaciones y riesgos para todos participantes del MexDer

(inversionistas, socios operadores y liquidadores, la bolsa de derivados y la cámara de compensación).

En este contexto, los participantes del MexDer deben considerar que el conjunto de derechos obligaciones y riesgos que el mercado de derivados ofrece a los inversionistas o clientes, representa grandes oportunidades para realizar operaciones con un alto valor agregado. Por lo que corresponde al cliente estar plenamente consciente de que su conocimiento, prudencia y administración en sus decisiones de inversión son esenciales para obtener los beneficios potenciales de los productos derivados.

## **OCTAVA**

Finalmente sugeriría a las Autoridades competentes de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Autónoma de México, que ponderaran la conveniencia de incluir en el plan de estudios, una materia en la que se estudien con profundidad los contratos que se celebran en los distintos mercados financieros que operan en nuestro país con la finalidad de que los alumnos egresados de ésta Universidad se encuentren debidamente capacitados y actualizados en el conocimiento y funcionamiento de dichos instrumentos, a efecto de lograr una ventaja competitiva de los abogados egresados de nuestra Universidad en relación a los profesionistas provenientes de otras instituciones para ofrecer nuestros servicios en el terreno empresarial, financiero y bursátil.

## BIBLIOGRAFÍA

- Astudillo Ursúa Pedro, *"Los Títulos de Crédito"*, Edit. Porrúa Hermanos, México 1992.
- Ballesteros, Enrique. *"Estudios de Mercado"*. Col. Alianza Universidad. Ed. Alianza Editorial. Madrid, 1990.
- Berges y Ontiveros, *"El Mercado de Futuros"*, Ed. Pirámide, Madrid, 1984.
- Blac, Fischer, *"Fact and Fantasy in the Use of Options"*, Chicago, USA, Financial Analysis Journal, 1975.
- Carvallo Yáñez, Erick, *"Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano"*, México, Porrúa, 1997.
- Davies, Glyn. *"A History of Money From Ancient Times of the Present Day"*. Ed. Cardiff: University of Wales Press, 1996.
- Días Tinoco, J. Y Hernández Trillo, F. *"Introducción a los futuros y opciones financieras"*. México, Ed. Noriega, 1995.
- Fischer, Stanley, Rudiger Dornbusch y Richard Schmalensee, *"Economía"*, México, Mc. Graw-Hill, 1991.
- Fraga, Gabino, *"Derecho Administrativo"*, Editorial Porrúa, México 2000.
- Le Goff, Jacques. *"Mercaderes y banqueros de la edad media"*. De Universitaria de Buenos Aires. Buenos Aires, 1962.
- Mansell Carstens, Catherine. *"Las Nuevas Finanzas en México"*, México, Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. e ITAM A.C., cuarta reimpresión, 1994.
- Marmolejo G. Martín, *"Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía"*, Publicaciones IMEF, México 1987.
- Pérez Fernández del Castillo, Bernardo, *"Contratos Civiles"* Ed. Porrúa, México, D.F., 1995.
- Rojina Villegas, Rafael. *"Derecho Civil Mexicano"*. t. V. Vol. I. Ed. Porrúa. México, 1989.
- Strauss Seidler, Pola. *"Retomando a los clásicos"*, mimeo, Banca Serfin, México, 1996.
- Tena Ramírez, Felipe, *"Leyes fundamentales de México 1808-1998"*, Ed. Porrúa Hermanos, México 1998.
- Walker, Joseph A., *"Selling Short"*, E.U.A., Wiley, 1991.

## Diccionarios

- Fundación Tomás Moro, "*Diccionario Jurídico Espasa*", Ed. Espasa-Calpe, Madrid, España, 1998.
- Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, "*Diccionario Jurídico Mexicano*", Edit. Porrúa, México, 1999.
- Nolan, Joseph and Jacqueline Nolan-Haley, "*Black's Law Dictionary*", St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1990.
- Rosenberg, Jerry M., "*Diccionario de Banca*" (Trad. Héctor G. Tejera), México, Ventura Ediciones, 1995.

## Legislación Vigente

- Código Civil Federal
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley del Banco de México
- Ley del Mercado de Valores
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
- Reglamento del Mercado Mexicano de Derivados
- Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.

## Páginas Electrónicas

- [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)
- [www.bolsamadrid.es/rectora/infogen/i/c5.htm](http://www.bolsamadrid.es/rectora/infogen/i/c5.htm)
- [www.bolsantiago.cl/mercado/mercado5.htm](http://www.bolsantiago.cl/mercado/mercado5.htm)
- [www.bnv.co.cr/bnv/pregu.htm](http://www.bnv.co.cr/bnv/pregu.htm)
- [www.cftc.gov/cftcglan.htm](http://www.cftc.gov/cftcglan.htm)
- [www.dinero.com/din15mar98/finanza/derivados/derivados.htm](http://www.dinero.com/din15mar98/finanza/derivados/derivados.htm)
- [www.eurobanco.com.ve/contrato.htm](http://www.eurobanco.com.ve/contrato.htm)
- [www.futuros.com/futuros.html](http://www.futuros.com/futuros.html)
- [www.ipyme.org/temas/financia/futuro1.htm](http://www.ipyme.org/temas/financia/futuro1.htm)
- [www.wjs.com](http://www.wjs.com)