

**Universidad Nacional Autónoma de México  
Facultad de Estudios Superiores “Acatlán”**

DE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LA OPCIÓN OPERADA  
EN EL MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS,  
S.A. DE C.V., Y SU ANÁLISIS COMPARATIVO CON OTRAS  
FIGURAS JURÍDICAS DEL SISTEMA JURÍDICO MEXICANO

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A

José de Jesús González Bartolo

Asesor:  
María del Carmen Guadalupe Melesio González  
Marzo 2007



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**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.

**“DE LA NATURALEZA JURÍDICA DE LA OPCIÓN OPERADA EN EL  
MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, S.A. DE C.V., Y SU  
ANÁLISIS COMPARATIVO CON OTRAS FIGURAS JURÍDICAS DEL  
SISTEMA JURÍDICO MEXICANO”**

**Í N D I C E.**

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>01</b>
<b>Capítulo I. Sistema Financiero Mexicano.....</b>	<b>06</b>
I.1. Definición y beneficios del Sistema Financiero Mexicano.....	06
I.2. La Estructura del Sistema Financiero Mexicano.....	10
I.2.1. Autoridades.....	10
I.2.1.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	10
I.2.1.2. Banco de México.....	12
I.2.1.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	14
I.2.1.4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.....	15
I.2.1.5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	16
I.2.1.6. Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.....	17
I.2.1.7. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.....	19
I.2.2. Entidades Financieras.....	20
I.2.3. Grupos Financieros.....	21
I.2.4. Filiales de Entidades Filiales del Exterior.....	23
I.2.5. Instituciones que prestan servicios complementarios, auxiliares o de apoyo.....	25
I.3. Sectores en los que se divide el Sistema Financiero Mexicano.....	25
I.3.1. Sector Bancario.....	26
I.3.2. Sector no Bancario.....	31
I.3.3. Sector de Ahorro y Crédito Popular.....	35
I.3.4. Sector Bursátil.....	36
I.3.4.1. Nueva ley del Mercado de Valores (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 25 de diciembre de 2005).....	43

I.3.5. Sector de cobertura de Riesgos Bursátil.....	45
I.3.6. Sector de cobertura de Seguros y Fianzas.....	45
I.3.7. Sector de Ahorro para el Retiro.....	48
<b>Capítulo II. Mercado de Productos Derivados en México.....</b>	<b>51</b>
II.1. Definición de Productos Derivados.....	51
II.1.1. Productos derivados conocidos en México.....	54
II.1.1.1. Contrato adelantado o Forward.....	56
II.1.1.2. Contrato de Futuros.....	59
II.1.1.3 Contrato de Opción.....	63
II.1.1.4 Swaps.....	65
II.1.1.5. Título Opcional Warrant. ....	67
II.2. Definición, objetivos y características del Mercado Mexicano de Productos Derivados.....	70
II.3. Antecedentes del Mercado de Productos Derivados Mexicano. ....	75
II.4. Participantes en el Mercado Mexicano de Productos Derivados. ....	78
II.4.1. Bolsa de Productos Derivados (MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.). ....	80
II.4.2. Cámara de Compensación.....	89
II.4.3. Socio Liquidador. ....	99
II.4.4. Operadores. ....	103
II.4.5. Formadores de Mercado. ....	106
II.4.6. Operador de Mesa. ....	107
II.4.7. Cliente.....	107
II.5. Autoridades.....	108
II.6. Operatividad en el Mercado de Productos Derivados Mexicano.....	113
<b>Capítulo III. Teoría General de los contratos.....</b>	<b>120</b>
III.1. Supuestos y Hechos jurídicos.....	120
III.2 Derechos Reales y Derechos Personales.....	124
III.2.1 Derechos reales.....	124
III.2.2. Derechos personales.....	126
III.3 Fuentes de las Obligaciones.....	128
III.3.1 Contratos.....	130

III.3.2 Declaración Unilateral de la Voluntad.....	132
III.3.3 Enriquecimiento Ilegítimo.....	136
III.3.4 Gestión de Negocios.....	139
III.3.5 Hechos Ilícitos.....	141
III.3.6. Responsabilidad objetiva. ....	144
III.4 Contratos.....	145
III.4.1 Elementos de existencia de los contratos.....	146
III.4.1.1 Consentimiento.....	146
III.4.1.2 Objeto.....	148
III.4.1.3 Solemnidad.....	150
III.4.2 Elementos de validez de los contratos.....	150
III.4.2.1 Capacidad Legal de las Partes.....	151
III.4.2.2 Ausencia de Vicios de la Voluntad.....	152
III.4.2.3 Licitud en el Objeto, Motivo o Fin del Contrato.....	154
III.4.2.4 Formalidad.....	155
III.5 Clasificación de los contratos.....	156
III.5.1 Contrato Bilateral y Unilateral.....	156
III.5.2 Contrato Oneroso y Gratuito.....	157
III.5.3 Contrato Conmutativos y Aleatorios.....	157
III.5.4 Contrato Típico y Atípico.....	158
III.5.5 Contrato Instantáneo y de Tracto Sucesivo.....	158
III.5.6 Contrato Principal y Accesorio.....	159
III.5.7 Contrato Real y Consensual.....	159
III.5.8 Contrato Formal, Consensual y Solemne.....	160
III.5.9 Contrato Definitivo y Preparatorio.....	161
<b>Capítulo IV. Naturaleza Jurídica de la Opción operada en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V., y su análisis comparativo con otras figuras jurídicas del Sistema Jurídico Mexicano.....</b>	<b>162</b>
IV.1. Definición de las Opciones. ....	162
IV.2. Normatividad aplicable a las opciones negociadas en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V.....	167
IV.3. Naturaleza Jurídica de la Opción en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V.....	169

IV.4. Análisis jurídico del Contrato de Opción, a la luz de nuestra Teoría	
General de los Contratos.....	172
IV.4.1. Las Partes (sujetos). ....	173
IV.4.1.1. La Cámara de Compensación. ....	176
IV.4.2. Elementos de existencia. ....	178
IV.4.2.1. Consentimiento. ....	179
IV.4.2.2. Objeto.....	180
IV.4.3. Requisitos de validez.....	181
IV.4.3.1. Capacidad Legal de las partes.....	181
IV.4.3.2. Ausencia de vicios de la voluntad.....	182
IV.4.3.3 Licitud en el Objeto, Motivo o Fin del Contrato .....	183
III.4.3.4 Formalidad.....	183
IV.5 Clasificación del contrato de opción suscrito en el Mercado Mexicano de Productos Derivados.....	184
IV.5.1 Contrato Bilateral o Unilateral.....	184
IV.5.2 Contrato Oneroso o Gratuito.....	184
IV.5.3 Contrato Conmutativos o Aleatorios.....	185
IV.5.4 Contrato Típico o Atípico.....	185
IV.5.5 Contrato Instantáneo o de Tracto Sucesivo .....	186
IV.5.6 Contrato Principal o Accesorio.....	186
IV.5.7 Contrato Real o Consensual.....	187
IV.5.8 Contrato Formal, Consensual o Solemne.....	187
IV.5.9 Contrato Definitivo o Preparatorio.....	188
IV.6. Análisis comparativo del contrato de opción con otras figuras jurídicas similares del sistema jurídico mexicano.....	188
IV.6.1. El contrato de opción y el contrato de promesa.....	189
IV.6.2. El contrato de opción y el contrato de compraventa.....	190
IV.6.3. El contrato de opción y el contrato de futuros.....	192
IV.6.4. Contrato de Opción y el Título Opcional Warrant.....	194
IV.7. Propuesta.....	196
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>199</b>
<b>FUENTES.....</b>	<b>207</b>

## **INTRODUCCIÓN.**

La presente investigación, tiene por objeto desentrañar la naturaleza jurídica de las opciones operadas en el Mercado Mexicano de Productos Derivados. Para cumplir dicho fin, el trabajo de investigación está estructurado en cuatro capítulos, que durante su desarrollo nos permitirán tener las bases necesarias para cumplir con el objetivo señalado.

El primer capítulo de este trabajo se refiere al Sistema Financiero Mexicano, el que inicia con una definición del Sistema Financiero, que ha sido considerado como una alternativa institucional que toda sociedad debe tener, ya que les permite movilizar el excedente financiero hacia proyectos de inversión, siendo pues un elemento primordial en la dinámica económica de cada país.

El Sistema Financiero se explica desde dos perspectivas, la estática y la dinámica. Durante el desarrollo del primer capítulo, serán analizadas dichas perspectivas, pero podemos adelantar que la estática hace referencia al conjunto de participantes del Sistema Financiero, tales como las autoridades; entidades financieras; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; agrupaciones financieras; y otras entidades. La dinámica se refiere a las actividades que realizan los participantes del Sistema Financiero, dichas actividades son captación, administración y canalización a la inversión del ahorro tanto nacional como extranjero.

En el primer capítulo se estudiará el Sistema Financiero Mexicano, tomando en cuenta el conjunto de partes que lo integran y el conjunto de actividades que a éstas involucra. El sistema referido comprende como ya lo señalamos diversos participantes, los que clasificaremos para efectos de esta investigación en: autoridades, entidades financieras, filiales de entidades financieras del exterior, grupos financieros e instituciones que prestan servicios complementarios, auxiliares o de apoyo.

Este primer capítulo nos permitirá ubicarnos en el tema de la “opción” materia de análisis del presente trabajo, que se relaciona directamente con nuestro Sistema Financiero.

Por lo que se refiere al segundo capítulo, su materia de estudio será el Mercado Mexicano de Productos Derivados, este mercado, como veremos, es parte de nuestro Sistema Financiero, por lo que para su desarrollo primeramente estudiaremos la definición de productos derivados; así como la importancia que éstos tienen para los participantes de los mercados financieros; este Mercado, tiene beneficios o ventajas, tales como: permitir a los participantes controlar y administrar los riesgos a los que se encuentran expuestos diariamente, al enfrentarse a la volatilidad e incertidumbre que se presenta en dichos mercados.

Desde 1970 México ha sufrido diversos problemas económicos, dentro de los cuales podemos señalar, el hecho de tener una moneda sobrevaluada en septiembre de 1994, la salida de capital en forma masiva de 1994 a 1995, inestabilidad política, entre otros; por lo que los inversionistas requieren tomar providencias ante algún problema de tipo cambiario, inflacionario o de tasa de interés; la protección ante estos problemas pueden ser los productos derivados. Los productos financieros que se conocen en nuestro país y que serán materia de estudio en esta investigación son: el Contrato adelantado o Forward; el Contrato de Futuros; el Contrato de Opción, los Swaps y los Títulos Opcionales Warrants.



Una vez que hayan sido materia de estudio los productos derivados, entraremos al análisis del mercado de derivados, definiéndolos como todo mercado (financiero) que puede ser físico o virtual en los que confluyen tanto personas físicas, cuanto personas morales, para ofrecer y hacer oferta de productos derivados. Dicho análisis comprenderá estudiar los objetivos, ventajas y características específicas del mismo.

Finalmente, analizaremos a los participantes en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, dichos participantes son entre otros: las bolsas, los socios liquidadores, las cámaras de compensación, los socios operadores, las autoridades que regulan el mercado y los clientes. Para efectos de un mejor estudio, los participantes antes señalados, serán clasificados en los mismo términos que fueron clasificados los participantes del Sistema Financiero Mexicano, toda vez que como ya lo señale, el mercado mexicano de productos derivados también es parte de dicho sistema. Adicionalmente y con la finalidad de tener un mejor entendimiento del multicitado mercado, analizaremos su Operatividad.

El capítulo Tercero, será el destinado a estudiar nuestra teoría general de los contratos; pero para poder entender bien esta teoría, considero conveniente que se analice primero la figura del supuesto y hecho jurídicos; para posteriormente establecer lo que la doctrina a definido como derechos reales y personales, entendiéndolo por el primero a la facultad correspondiente a una persona sobre una cosa específica y sin sujeto pasivo individualmente determinado contra quien aquella pueda dirigirse; y por el segundo a la facultad correspondiente a una persona para exigir de otro sujeto pasivo individualmente determinado, el cumplimiento de una obligación de dar, hacer o no hacer.

Teniendo como base lo señalado en el párrafo inmediato anterior, podremos estudiar sin ningún problema la figura de los contratos, como una de las fuentes de las obligaciones. Dichas fuentes son: la declaración unilateral de la voluntad, el

enriquecimiento sin causa, la gestión de negocios, los hechos ilícitos, la responsabilidad objetiva y los contratos. Para efectos de esta investigación, la fuente que será estudiada más a fondo (sin descuidar el examen del resto de las fuentes) será el contrato, por lo que en este capítulo, fijaremos nuestra investigación en los elementos de existencia y de validez de los contratos.

Los elementos de existencia de los contratos son: el consentimiento, el objeto y en algunos casos la solemnidad; los de validez son: la capacidad legal, la ausencia de vicios de la voluntad, la licitud en el objeto, motivo o fin y la formalidad. Finalmente y con el objeto de que la figura jurídica de los contratos quede bien determinada señalaré las diversas clasificaciones que la doctrina ha establecido respecto de la figura jurídica de los contratos.

En el cuarto y último capítulo del presente trabajo, estableceré cual es la naturaleza jurídica de las opciones que se operan en el mercado de productos derivados. Esta tarea parecería fácil, sin embargo, no es tal, toda vez que en los mismos ordenamientos jurídicos que regulan a esta figura existe confusión. Lo antes señalado, lo resalto, porque dichos ordenamientos consideran a las opciones como contratos, sin embargo, también establecen que dichos contratos de negocian (entendiendo por negocian comprar y vender) en el Mercado Mexicano de Productos Derivados.

Como se aprecia, lo señalado por los ordenamientos referidos en el párrafo anterior, es jurídicamente incomprensible, ya que, señalar que se compran y venden contratos pareciera una aberración jurídica, toda vez que la compraventa es un contrato y desde un punto de vista estrictamente jurídico, no se puede entender que mediante un contrato compres otro contrato. Es por eso que esta investigación definirá que son las opciones que se operan en mercado de productos derivados, así como las consecuencias jurídicas que estas generan.

Adicionalmente, una vez que se determine que son las opciones que se operan en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, procederé a realizar un análisis comparativo de las mismas, con otras figuras jurídicas similares que existen en nuestro sistema jurídico.

## **CAPÍTULO I.**

### **SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**

#### **I.1. Definición y beneficios del Sistema Financiero Mexicano.**

A través del Sistema Financiero se canaliza el exceso de fondos (ahorro) de las unidades económicas (familias, empresas, sector público, etc) hacia la inversión. Es decir, las unidades económicas desean prestar su exceso de fondos a las personas que carecen de financiamiento suficiente, quienes a su vez desean tomar estos préstamos para canalizarlos a actividades productivas. Así pues, *“Generar ahorro es requisito para lograr el sano y sostenido crecimiento de la economía; asimismo ese crecimiento solo puede alcanzarse mediante una adecuada transferencia de recursos entre entidades superavitarias y deficitarias...”*<sup>1</sup>

Por lo anterior, podemos establecer que el Sistema Financiero es *“... la alternativa institucional adoptada por una sociedad para movilizar sus excedentes financieros en función del desarrollo, siendo el instrumento ideal para canalizar el ahorro hacia proyectos de inversión y, por lo tanto, es un elemento esencial para la dinámica económica”*<sup>2</sup>.

Ahora bien, el concepto de Sistema Financiero se puede apreciar desde 2 puntos de vista, el dinámico y el estático.

- **Sistema Financiero (punto de vista estático):** Se define como: *“el conjunto de: autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que interviene*

---

<sup>1</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco, *“El Nuevo Sistema Financiero ;Mexicano”*, Pág. 19, Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V. México, 1991.

<sup>2</sup> Tomado del material del curso “Marco Conceptual de aspectos Bursátiles”, elaborado e impartido por la C.P. Blanca Esthela Landeros Olascoaga, Pág. 2

*generando, captando o administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios; auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero.”<sup>3</sup>.*

- **Sistema Financiero (punto de vista dinámico):** Se define como las actividades que realizan los participantes del Sistema Financiero, para captar, administrar y canalizar a la inversión, el ahorro tanto de nacionales, cuanto de extranjeros. Hay autores que afirman que cuando “*esas diversas actividades se realizan bajo un orden que las organice y relacione entre sí, dándoles estructura y coherencia para que contribuyan a realizar los fines comunes, estamos en presencia de un sistema financiero*”<sup>4</sup>.

Las definiciones de Sistema Financiero antes citadas, parecen insuficientes para poder entenderlo con claridad, esto se debe a que en las mismas, no se hace referencia a los mercados que integran un Sistema Financiero, los que conforman un mecanismo indispensable para que las entidades participantes en dicho sistema, realicen las funciones de intermediación financieras correspondientes.

Es pues entonces necesario, definir que se entiende por mercados financieros.

La palabra mercado, viene del latín *mercatus*, que significa de acuerdo a la Real Academia Española “*Contratación pública en lugar destinado al efecto y en días señalados*”; “*Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios*”; “*Conjunto de consumidores capaces de comprar un producto o servicio*”.

---

<sup>3</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”, Tomo I, Pág. 79, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>4</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco, Op. Cit., Pág. 20, Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V. México, 1991.

Por lo anterior, podemos señalar que mercado en términos generales es la confluencia de oferta y demanda sobre unos mismos bienes o servicios, lo que no implica necesariamente la reunión física en un lugar determinado.

El Lic. Borja Martínez, señala que los mercados financieros requieren cubrir los siguientes aspectos:

- Que participen en ellos (de manera amplia) quienes colocan o reciben capitales en forma monetaria.
- Una satisfactoria diversificación de instrumentos para llevar a cabo esa colocación y recepción.
- Seguridad, economía, liquidez y expedición en las transacciones.
- Contacto rápido y eficiente de oferta y demanda.

Los mercados financieros los podemos clasificar de acuerdo con el tiempo, la renta y el destino de los fondos<sup>5</sup>.

#### **Por Tiempo:**

- **Mercado de dinero.** *“Es aquél en que concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo, tales como: descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportos, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias. Los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por su nivel elevado de seguridad en cuanto a la recuperación del principal, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo”<sup>6</sup>.*
- **Mercado de Capitales.** *“Mercado financiero en el que se negocian activos a medio y largo plazo. La oferta procede del ahorro privado y se canaliza hacia la*

---

<sup>5</sup> Idem. Pág. 19, Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V. México, 1991.

<sup>6</sup> Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros <http://www.condusef.gob.mx/glosario/m.htm>

*financiación de inversiones de capital fijo que puedan realizar las empresas privadas*<sup>7</sup>. En este mercado no existe un rendimiento predeterminado, sino que las ganancias o pérdidas están en función de las fluctuaciones del mercado, es decir la oferta y la demanda.

#### **Por Renta:**

- **Instrumentos de deuda.** Estos instrumentos se caracterizan por representar una parte de un pasivo colectivo que suscribe la entidad o la empresa que la emite, es decir varios acreedores compran un mismo instrumento (de la misma emisión), con la intención de obtener ingresos periódicos por concepto de intereses así como la devolución del principal
- **Instrumentos de renta variable.** Este tipo de instrumentos no garantiza pago alguno por concepto de interés o ganancia alguna, ni tiene fecha de vencimiento.

#### **Por el destino de los fondos:**

- **Mercado Primario.** Esta constituido por la negociación entre emisoras de valores por una parte e inversionistas por la otra.
- **Mercado Secundario.** Se constituye por la negociación entre inversionistas oferentes de valores por una parte y por otra, inversionistas demandantes de los mismos valores.

Como se puede apreciar, y con base en todo lo antes señalado, podemos concluir que el Sistema Financiero de cualquier país es de suma importancia, tomando como referencia los beneficios que el mismo proporciona. Dentro de estos beneficios encontramos que a través de las entidades financieras se captan los

---

<sup>7</sup> ídem.

recursos del público para canalizarlos hacia las actividades productivas y constituye la base principal del sistema de pagos del país.

## **I.2. La Estructura del Sistema Financiero Mexicano.**

Al Sistema Financiero Mexicano se le reconoce por el conjunto de partes que lo integran y el conjunto de actividades que a éstas involucra, teniendo cada una de ellas una regulación particular. Para la presente investigación, es conveniente partir de una definición que sirva como marco de referencia para la conducción del presente estudio. Así pues, se puede señalar que el Sistema Financiero Mexicano es un conjunto armónico de instituciones que se encargan de generar, captar, administrar, orientar y dirigir, tanto el ahorro cuanto la inversión, conectándose oferentes y demandantes de recursos monetarios. El Sistema Financiero Mexicano está conformado por un conjunto de organismos rectores y por diversos sectores que serán materia de análisis durante el desarrollo del presente capítulo

Con base en lo anterior, conviene ahora precisar para efectos del presente trabajo, cuales son los participantes de nuestro Sistema Financiero. Para un mejor análisis, clasificaremos a dichos participantes en: autoridades, entidades financieras, filiales de entidades financieras del exterior, grupos financieros e instituciones que prestan servicios complementarios, auxiliares o de apoyo.

### **I.2.1. Autoridades.**

#### **I.2.1.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.**

Con fecha 8 de noviembre de 1821, fue expedido el "*Reglamento Profesional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Derecho Universal*", en virtud del cual se crea la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda.



Posteriormente, en fecha 23 de diciembre de 1842, las “*Bases Orgánicas de la República Mexicana*”, le dieron el carácter de Ministerio de Hacienda y por primera vez fue denominada como Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante el decreto del 12 de mayo de 1853. Sin embargo, el 23 de febrero de 1867, mediante decreto se le cambió de nombre, llamándole Secretaría del Estado y del Derecho Universal de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, en Decretos dictados en el periodo comprendido de 1917 a 1953, la denominan Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Fundamento constitucional de la Secretaría de Hacienda y Crédito público, lo encontramos en el artículo 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, que a la letra dice:

*“Artículo 90 La Administración Pública Federal será centralizada y paraestatal conforme a la Ley Orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y definirá las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación.*

*Las leyes determinarán las relaciones entre las entidades paraestatales y el Ejecutivo Federal, o entre éstas y las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos.”*

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene diversas facultades<sup>8</sup>, las que podemos englobar como señala el Lic. Jesús de la Fuente Rodríguez<sup>9</sup>, en las siguientes:

---

<sup>8</sup> El artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, establece los asuntos que estarán a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

<sup>9</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op. Cit., Tomo I, Págs. 95-101 Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

- Planeación, coordinación evaluación y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano, proponiendo diversas políticas (financiera, crediticia, bancaria y monetaria), que promuevan el ahorro, dando certidumbre a los inversionistas nacionales y extranjeros; una adecuación del marco legal y estructural del Sistema Financiero acorde con las condiciones económicas del país; así como, coordinar la Banca de Desarrollo, Fondos Públicos de Fomento e intermediarios financieros no bancarios, para que se conduzcan con sujeción al objetivo del Plan Nacional de Desarrollo.
- Autorizar entidades financieras respecto de su constitución, operación, fusión y algunas situaciones de excepción establecidas en la Ley.
- Emisión de disposiciones de carácter prudencial.
- Interpretación administrativa que esclarezca las disposiciones de ley.
- Por medio de la Procuraduría Fiscal de la Federación, ejerce la facultad de petición para la persecución de ciertos delitos especiales previstos en la legislación financiera.
- Tiene una facultad sancionadora que se establece en las mismas leyes financieras.
- Resolución de consultas respecto de las reglas de carácter general emitidas para entidades financieras.

### **I.2.1.2. Banco de México.**

Con la iniciativa presentada por el Ejecutivo Federal al Congreso Constituyente de Querétaro de 1917, en su artículo 28 Constitucional se ordenó la creación de un banco único de emisión, controlado por el Gobierno Federal. La creación de dicho

banco, se dio a través de la publicación en el Diario Oficial de la Federación el 31 de agosto de 1925, de la Ley que crea el Banxico.

Posteriormente, en virtud de la expedición de nuevas leyes orgánicas del Banxico, en los años 1936 y 1941, así como reformas a esta última, se creó un organismo público descentralizado<sup>10</sup> denominado Banxico; naturaleza jurídica que fue ratificada en la Ley Orgánica del 31 de diciembre de 1984.

Finalmente, el 20 de agosto de 1993 fue publicado en el Diario Oficial de la Federación, el Decreto a través del que se reformaron los artículos 28 y 123 Apartado "B", Fracción VIII Bis<sup>11</sup> de la "*Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*". Con base en estas reformas, se crea un Banco Central Autónomo, el cual gozará de autonomía; dicha autonomía, como lo menciona el Lic. Jesús de la Fuente Rodríguez, "*viene a ser desarrollada en la nueva Ley del Banco de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 23 de diciembre de 1993 ...*"<sup>12</sup>.

De conformidad con el artículo 2 de la "*Ley del Banco de México*", Banco de México tiene por finalidad el proveer a la economía de México de moneda nacional; teniendo como objetivo prioritario el procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda, buscando el sano desarrollo del Sistema Financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

---

<sup>10</sup> **La centralización administrativa** es una forma de organización administrativa en la cual los entes del poder ejecutivo se estructuran bajo el mando unificado y directo del titular de la administración pública (órganos centralizados); es decir los órganos dependen inmediata y directamente del titular del poder ejecutivo.

**La desconcentración administrativa** es la forma de organización en la que los entes públicos aún cuando dependan jerárquicamente de un órgano centralizado gozan de cierta autonomía técnica y funcional (órganos desconcentrados); es decir los entes guardan relación jerárquica con algún órgano centralizado, pero gozando de cierta libertad técnica y funcional.

**La descentralización administrativa** consiste en la forma de organización de entes que pertenecen al poder ejecutivo, se encuentran dotados de su propia personalidad jurídica y de autonomía jerárquica para ejecutar tareas administrativas (organismos descentralizados); es decir el ente ostenta una personalidad jurídica propia y distinta a la del Estado y cuya liga con el jefe del poder ejecutivo es de carácter indirecto.

<sup>11</sup> La reforma al artículo 123 Apartado "B" Fracción VIII Bis, se efectuó con el propósito de establecer que las relaciones entre Banco de México y sus trabajadores, se regirían por lo dispuesto en tal precepto.

<sup>12</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op Cit. Tomo I, Pág. 111, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

Las funciones del Banco Central se encuentran señaladas en el artículo 3 de la Ley citada en el párrafo anterior, destacando las siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.
- Operar con los organismos a que se refiere el punto anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

### **I.2.1.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

Mediante Decreto del 24 de diciembre de 1924, se creó la Comisión Nacional Bancaria; posteriormente la Comisión Nacional de Valores, fue creada por Decreto del 11 de febrero de 1946.

Los organismos citados en el párrafo anterior, se consolidaron en un solo órgano desconcentrado, mediante la "*Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*" publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.

De conformidad con el artículo 1 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, esta Comisión *“es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas”*<sup>13</sup>.

Al efecto, el artículo 1 del ordenamiento legal citado en el párrafo anterior establece:

*“Artículo 1. Se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, en los términos de esta Ley.”*

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tiene por objeto, de conformidad con el artículo 2 de la Ley antes citada, 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; asimismo, supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado Sistema Financiero.

Las facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, están comprendidas en el artículo 4 de su Ley; de la revisión del artículo citado podemos señalar que las facultades de la citada Comisión, se resumen en facultades de regulación, inspección, vigilancia y sanción de las entidades financieras que estén en el ámbito de su competencias.

#### **I.2.1.4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.**

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, fue creada mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 3 de enero de 1990, en virtud del

---

<sup>13</sup> DÍAZ INFANTE, Fernando Hegewisch, *“Derecho Financiero Mexicano”*, Pág. 69, Editorial Porrúa, Segunda Edición 1999

cual se reforman, derogan y adicionan; diversas disposiciones de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

Al igual que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esto de conformidad con el artículo 108 de la “*Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros*”, que al efecto establece:

*“Artículo 108. La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se sujetará a esta Ley, al Reglamento Interior que al efecto emita el Ejecutivo Federal y tendrá las facultades siguientes:”*

Como se puede apreciar, el artículo 108 citado establece las facultades de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. De la revisión al artículo citado podemos señalar que las facultades de la citada Comisión, se resumen en facultades de regulación, inspección, vigilancia y sanción de las entidades financieras que estén en el ámbito de su competencia.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, tiene como objeto que las actividades de las instituciones y entidades autorizadas para prestar servicio relacionados con los seguros y fianzas, se apeguen a lo establecido en las leyes financieras correspondientes, por lo que dentro de sus funciones podemos encontrar las de supervisar la solvencia económica de las instituciones de seguros y fianzas y brindar apoyo para el desarrollo de los sectores asegurador y afianzador.

#### **I.2.1.5. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro**

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es creada mediante publicación en el Diario Oficial de la Federación (22 de julio de 1994) de la “*Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*”, que en su artículo 2 consigna, que la

naturaleza jurídica de esta Comisión es la de ser un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con la competencia funcional establecida en los términos de dicha Ley.

Esta Comisión, tiene las facultades de supervisión, vigilancia, regulación y sanción<sup>14</sup>, de los sistemas de ahorro para el retiro, protegiendo los intereses de los trabajadores (así como de los beneficiarios de éstos) promoviendo y procurando la más eficiente administración de sus ahorros.

El Maestro Jesús de la Fuente Rodríguez, señala que las principales atribuciones de esta Comisión son<sup>15</sup>: 1) regular administrativamente los aspectos relacionados con el sistema de ahorro para el retiro; 2) proporcionar soporte y asesoría técnica en el manejo de información; 3) operar mecanismos de protección a los intereses de los trabajadores cuentahabientes; y 4) efectuar la inspección y vigilancia de las entidades financieras que participen en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.

#### **I.2.1.6. Instituto para la Protección al Ahorro Bancario**

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario se creó mediante la “*Ley de Protección al Ahorro Bancario*”, misma que fue publicada el 19 de enero de 1999 en el Diario Oficial de la Federación, sustituyendo al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Este Instituto, es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, que cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propios (novedad frente al FOBAPROA que era un fideicomiso administrado por Banco de México), cuyo objeto de conformidad con el artículo 67 de la Ley antes citada es:

---

<sup>14</sup> Las funciones de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, se encuentran señaladas en el artículo 5 de la Ley de la materia.

<sup>15</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op Cit. Tomo I, Pág. 213, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

**“Artículo 67.** *El Instituto tiene por objeto:*

*I. Proporcionar a las Instituciones, en beneficio de los intereses de las personas a que se refiere el artículo 1o. de esta Ley, un sistema para la protección del ahorro bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del Instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones establecidas en la presente Ley, a cargo de dichas Instituciones, y*

*II. Administrar, en términos de esta Ley, los programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores y usuarios de las Instituciones y en salvaguarda del sistema nacional de pagos.”<sup>16</sup>*

Las atribuciones del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, se encuentran consignadas en el artículo 68 de la Ley de la materia, de la revisión a dicho artículo, se desprende que la administración del sistema de protección al ahorro bancario, corresponde al Instituto antes citado; tendiendo la finalidad de *“garantizar los depósitos, préstamos y créditos de las personas que los realicen y regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador”<sup>17</sup>.*

Cabe señalar que el Instituto de Protección al Ahorro Bancario, no es propiamente una autoridad financiera, sin embargo como lo señala el Lic. Jesús de la Fuente Rodríguez: *“contribuye en el sistema financiero a proporcionar a las instituciones de crédito, un sistema para la protección al ahorro bancario... La intervención de las ... autoridades financieras tienen por objeto principalmente procurar un desarrollo equilibrado y una sana competencia en el sistema financiero, así como la protección de los intereses del público”<sup>18</sup>,* razón por la que se incluye en este subtema.

---

<sup>16</sup> De conformidad con el artículo UNDÉCIMO Transitorio de la Ley referida, a partir del 19 de enero de 1999 y hasta el 31 de diciembre del 2005, la cobertura de los depósitos que le confien a un banco múltiple o a una filial, ya no están protegidos en su totalidad, sino que gradualmente disminuirá hasta llegar a un límite de 400 mil UDI'S (Unidades de Inversión) por ahorrador.

<sup>17</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op. Cit. Tomo I, Págs. 230-231, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>18</sup> Idem, TOMO I, Pág. 81, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000



### **I.2.1.7. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.**

El 18 de enero de 1999, mediante la publicación en el Diario Oficial de la Federación de la “*Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros*”, se creó la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros; dicha Comisión de conformidad con el artículo 4 de la Ley citada, es un Organismo Público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios. Al efecto el artículo referido establece:

*“Artículo 4. La protección y defensa de los derechos e intereses de los Usuarios, estará a cargo de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, denominado Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, con domicilio en el Distrito Federal.*

*La protección y defensa que esta Ley encomienda a la Comisión Nacional, tiene como objetivo prioritario procurar la equidad en las relaciones entre los Usuarios y las Instituciones Financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas.”*

La Comisión analizada, de conformidad con el artículo 4 de la Ley de la materia antes transcrito, se encarga de la protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios de servicios financieros; procurando que las relaciones entre los usuarios de servicios financieros y las instituciones financieras sean equitativas, otorgando a los primeros elementos necesarios para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas.

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tiene como finalidad el promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los usuarios financieros frente a las Instituciones Financieras, actuando de manera imparcial, esto de conformidad con el artículo 5 de la Ley referida en el párrafo anterior, que al efecto establece:

*“Artículo 5. La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tendrá como finalidad promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los Usuarios frente a las Instituciones Financieras, arbitrar sus diferencias de manera imparcial y proveer a la equidad en las relaciones entre éstos.”*

## **I.2.2. Entidades Financieras.**

Las entidades financieras, son: los intermediarios financieros autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en algunos casos por alguna de las Comisiones antes señaladas (dependiendo del sector al que pertenezca la entidad correspondiente), para captar, administrar, orientar, y dirigir tanto el ahorro como la inversión del público.

Hoy en día no cabe duda que la presencia de los intermediarios financieros favorece para que el flujo de los fondos (de los prestatarios a los usuarios de los créditos) sea más eficiente. Las actividades que realizan las entidades financieras, son de suma importancia, por lo que el Estado considera dichos servicios de interés público, y para poder prestar dichos servicios, se requiere como ya quedo manifestado la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de la Comisión correspondiente.

De lo señalado en este punto, podemos establecer que las entidades financieras, son los agentes que ponen en contacto a oferentes y demandantes de recursos monetarios, al tiempo que promueven y permiten la intermediación de los

instrumentos financieros. Adicionalmente, el artículo 2 en su fracción III de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros establece:

*“Artículo 2. Para los efectos de esta Ley, se entiende por:*

*IV. Institución Financiera, en singular o plural, a las sociedades controladoras, instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, instituciones de seguros, Patronato del Ahorro Nacional, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, y cualquiera otra sociedad que realice actividades análogas a las de las sociedades enumeradas anteriormente, que ofrezca un producto o servicio financiero.”*

### **I.2.3. Grupos Financieros.**

Este conglomerado de entidades financieras denominado grupo financiero, se encuentra regulado en la “*Ley para Regular las Agrupaciones Financieras*”, promulgada en diciembre de 1990. De conformidad con la fracción IV de la SEGUNDA de las “*Reglas Generales para la constitución y funcionamiento de Grupos Financieros*”, se define al grupo financiero como aquel “*integrado por una sociedad controladora, por las entidades financieras y por las empresas, que obtengan la autorización de la Secretaría para constituirse y funcionar como grupo financiero en los términos de la Ley y de las presentes Reglas*”<sup>19</sup>.

Los grupos financieros, pueden clasificarse en dos tipos:

1) Los perfectos, que se encuentran constituidos por una sociedad controladora y entidades filiales<sup>20</sup> a ella, y

---

<sup>19</sup> En la definición citada, el término “*Secretaria*”, se refiere a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el término “*Ley*” se refiere a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

<sup>20</sup> De conformidad con el artículo 7 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, las entidades que pueden integrar al grupo financiero son: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas

2) Los imperfectos, que son aquellos grupos en los que no existe una sociedad controladora, pero que entre sus integrantes existen nexos patrimoniales y operativos.

De conformidad con el artículo 7 de la “*Ley para Regular las Agrupaciones Financieras*”, el grupo financiero se puede integrar cuando menos con dos de las siguientes filiales: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros; para el caso de que dentro de los integrantes del grupo financiero no se incluyan a dos de las filiales antes citadas, deberá contar con por lo menos tres tipos diferentes de entidades financieras (ver nota al pie N°. 20) siempre que no se trate de sociedades operadoras de sociedades de inversión, ni de administradoras de fondo para el retiro.

El artículo 8 de Ley de la materia señala que las entidades financieras del grupo financiero pueden:

- Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate.
- Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien, conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo, en todo caso deberán añadirle las palabras Grupo Financieras y la denominación del mismo.
- Llevar a cabo operaciones de las que le son propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de otras entidades financieras integrantes

---

de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financiera de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple, sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

del grupo, de conformidad con las reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

#### **I.2.4. Filiales de Entidades Filiales del Exterior.**

Las entidades financieras del exterior son otras de la entidades que participan en el Sistema Financiero Mexicano, mismas que deben reunir los requisitos de constitución que las leyes señalan para las instituciones mexicanas, *“ya que podrán realizar las mismas operaciones que éstas prestan (es decir, las filiales de Grupos Financieros podrán realizar las mismas operaciones que realizan aquéllos; las de Instituciones de Crédito las que les son propias a éstas en nuestro país, y las de Casas de Bolsa, aquellas que prestan servicios bursátiles), a menos que el acuerdo internacional que les sea aplicable disponga otra situación.”*<sup>21</sup>

Hay que recordar que las entidades financieras del exterior, surgen como consecuencia del compromiso que asumió México tras la firma del Tratado de Libre Comercio, por el que se permite el establecimiento en territorio nacional de intermediarios financieros del exterior a través de sus filiales.

Las *“Reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior”* publicadas el 21 de abril de 1994 en el Diario Oficial de la Federación, consignan en su Regla Primera las siguientes definiciones respecto de este tema:

**Filial.** Es una sociedad mexicana, en cuyo capital social participa mayoritariamente una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial, autorizada para organizarse y operar como tal o bien que esté inscrita en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de conformidad con las leyes financieras correspondientes (*“Ley de Instituciones de Crédito”, “Ley del Mercado de Valores”, “Ley de Sociedades de Inversión”, “Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito”, “Ley*

---

<sup>21</sup> CARVALLO YAÑEZ, Eric, *“Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano”*, Pág. 31, Editorial Porrúa, México 2003

*General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros” y “Ley Federal de Instituciones de Fianzas”).*

**Institución Financiera del Exterior.** Es la entidad financiera constituida en un país extranjero con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de filiales.

**Sociedad Controladora Filial.** Es una Sociedad mexicana autorizada para constituirse y funcionar como sociedad controladora de un grupo financiero en los términos de la Ley para regular las Agrupaciones Financieras y en cuyo capital participen mayoritariamente una institución financiera del exterior o una sociedad relacionada.

**Sociedades Relacionadas.** Son las sociedades constituidas en el país de origen de la institución financiera del exterior, que sea controlada por dicha institución, controle dicha sociedad a la institución financiera del exterior o bien sea controlada por la misma sociedad que controla a la institución financiera del exterior.

Respecto del objeto de las filiales y sociedades controladoras filiales, coincido con lo señalado por el Lic. Fernando Hegewisch Díaz Infante, en el sentido de que dicho objeto *“dependerá del tipo de intermediario del que se trate, el cual estará restringido al igual que los intermediarios nacionales a lo previsto en las leyes correspondientes. Las autoridades financieras deberán garantizar el cumplimiento de los compromisos de trato nacional, esto es, que se les aplique a las entidades financieras del exterior idéntico tratamiento que a los nacionales”*<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> DÍAZ INFANTE, Fernando Hegewisch, Op. Cit. Pág. 389, Editorial Porrúa, Segunda Edición 1999

### **I.2.5. Instituciones que prestan servicios complementarios, auxiliares o de apoyo.**

Las actividades que estas instituciones desempeñan, se enfocan a facilitar y agilizar el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano; es decir la función de estas instituciones, se traduce en la prestación de servicios directa o indirectamente a los intermediarios financieros para complementarlos o auxiliarlos en al realización de su objeto.

Algunas de estas instituciones son: Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., S.D. Indeval, S.A. de C.V. Asociación de Banqueros de México, A.C.; Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C.; Valuadoras de acciones de sociedades de inversión, Instituciones calificadoras de valores, contrapartes centrales, sociedades de información crediticia, entre otras.

### **I.3. Sectores en los que se divide el Sistema Financiero Mexicano.**

Como se estableció, el Sistema Financiero Mexicano está integrado por: autoridades, entidades financieras; filiales de entidades financieras del exterior, grupos financiero e instituciones que prestan servicios de apoyo; sin embargo, cabe señalar que dicho sistema se puede subdividir en distintos sectores, los cuales están enfocados a distintas materias o servicios.

Considero conveniente para los fines del presente trabajo, señalar y explicar brevemente cada uno de los sectores en los que se divide el Sistema Financiero Mexicano, para lo cual me enfocaré al servicio que prestan las entidades financieras que pertenecen a cada sector y en su caso, los participantes más importantes de los sectores correspondientes.

### **I.3.1. Sector Bancario.**

Este sector lo podemos definir como el conjunto tanto de instituciones, cuanto de organizaciones públicas y privadas que se encargan de poner en función el servicio de banca y crédito.

De conformidad con el artículo 2 de la “*Ley de Instituciones de Crédito*”, el servicio de banca y crédito solo puede ser prestado por instituciones de crédito, mismas que pueden ser instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo.

El artículo citado en el párrafo anterior, establece la definición del servicio de banca y crédito, en los siguientes términos:

*“se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados”.*

De conformidad con la definición del servicio de banca y crédito citada, el Lic. Jesús de la Fuente Rodríguez señala que el servicio de banca y crédito comprende tres actividades que son:

- **La captación de recursos del público en el mercado nacional.** Mediante esta actividad el intermediario bancario se convierte en deudor de un sujeto activo indeterminado (público en general) es decir adquiere una obligación crediticia.
- **Colocación de recursos en el público.** En esta actividad el intermediario bancario canaliza al público los recursos captados, convirtiéndose en acreedor ya sea directamente o por cuenta de terceros en una obligación crediticia.



- **Intermediación.** Para poder entender esta actividad es conveniente citar al Lic. Rodolfo León León que señala que “*intermediario es toda persona que se coloca entre dos partes a fin de posibilitar la realización de un negocio jurídico, que en materia mercantil llevará siempre a agilizar el tráfico comercial, facilitando la circulación de la riqueza*”<sup>23</sup>. Con base en lo anterior, podemos señalar que los bancos son intermediarios porque utilizan los recursos captados con operaciones pasivas en las operaciones activas que realizan.

Una vez señalado lo anterior, se aprecia que la función primordial de los bancos es el crédito<sup>24</sup>, ya que estas entidades financieras adquieren capitales a crédito con la intención de enajenarlos mediante el otorgamiento de créditos.

En este sector, encontramos distintos participantes tales como: Banco de México (autoridad que ya fue mencionada en el punto I.2.1.2), instituciones de banca múltiple, instituciones de banca de desarrollo, fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal pertenecientes a la Administración Pública Federal (paraestatal) en los términos de los artículo 1, 3 y 47 de la “*Ley Orgánica de la Administración Pública Federal*” y las sociedades financieras de objeto limitado.

**Las instituciones de banca múltiple.** Son sociedades anónimas de capital fijo, las cuales se encuentran reguladas por la “*Ley de Instituciones de Crédito*”. Estas sociedades deben contar con la autorización otorgada por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para prestar el servicio de banca y crédito en los términos de la Ley referida.

---

<sup>23</sup> LEÓN LEÓN, Rodolfo. Naturaleza de la Intermediación del Mercado de Dinero. Estudios Jurídicos en memoria de Roberto L. Mantilla. Ed. Porrúa, S.A., México, 1994, Pág. 497.

<sup>24</sup> Podemos entender por crédito las transacciones que implican una transferencia de dinero que debe devolverse transcurrido cierto tiempo; el que transfiere el dinero se convierte en acreedor y el que lo recibe en deudor; los términos crédito y deuda reflejan pues una misma transacción desde dos puntos de vista contrapuestos.

La doctrina ha clasificado a las operaciones que pueden realizar las instituciones de banca múltiple en tres tipos: las operaciones pasivas, operaciones activas y operaciones neutras.

- *“Operaciones Pasivas. Convenio bilateral que se establece entre un cliente (acreedor) y un banco (deudor), otorgando el primero, la propiedad del dinero y el segundo, la disponibilidad del mismo, obligándose a restituir el débito más el pago de un interés al depositante”<sup>25</sup>.*
- *“Operaciones Activas. Convenio que se establece bilateralmente entre un banco (acreedor), que se compromete otorgar un crédito o préstamo y un cliente (deudor), persona física o moral que lo recibe con base en la confianza y atributos de reputación y solvencia que satisfaga las exigencias del acreedor, el cual recibirá a cambio, después de un plazo, la suma que presto más un interés”<sup>26</sup>.*
- *“Operaciones Neutras. Consisten en todas aquellas operaciones de servicios, que no implican concesión de crédito por ninguna de las partes”<sup>27</sup>.*

El artículo 46 de la Ley de la materia, establece cuales son las operaciones que las instituciones de crédito pueden realizar.

**Instituciones de banca de desarrollo.** Son Sociedades Nacionales de Crédito que cuentan con personalidad jurídica y patrimonio propio, estas sociedades están constituidas por el Gobierno Federal con la finalidad de apoyar económicamente actividades productivas en beneficio del desarrollo económico del país, realizando operaciones de banca múltiple<sup>28</sup>.

---

<sup>25</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op. Cit. Tomo I, Pág. 353, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>26</sup> Idem, Pág. 381, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>27</sup> Idem, Pág. 350-351, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>28</sup> El Lic. Jesús de la Fuente Rodríguez, señala que la Banca de Desarrollo puede actuar de manera directa o como banca de segundo piso, en la que destina recursos a intermediarios financieros bancarios y no bancarios para que éstos a su vez los derramen al acreditado final.

De conformidad con la definición antes citada, estas instituciones realizan las mismas operaciones que las instituciones de banca múltiple. No obstante lo señalado en el párrafo anterior, es conveniente establecer que de conformidad con el artículo 47 de la “*Ley de Instituciones de Crédito*”, las instituciones de banca de desarrollo realizarán, además de las operaciones señaladas en el artículo 46 de esta Ley, las operaciones necesarias para la adecuada atención del sector correspondiente de la economía nacional y el cumplimiento de las funciones y objetivos que les sean propios, conforme a las modalidades y excepciones que respecto a las previstas en ésta u otras leyes determinen sus leyes orgánicas.

Con base en lo anterior, la banca de desarrollo facilita el acceso al financiamiento a personas físicas y morales; asimismo, les brinda asistencia técnica y capacitación, fomentando el desarrollo de determinados sectores de la economía.

**Fideicomisos Públicos constituidos por el Gobierno Federal.** En este tipo de fideicomisos, “*la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, fungirá como fideicomitente único de la administración pública centralizada, la misma aporta los fondos o en su caso los bienes que constituyen el patrimonio del fideicomiso; se determinan los fines a los cuales se deberán destinar tales bienes; se señalan a los fideicomisarios, o se precisan las bases para su designación, y también constituyen comités técnicos que regularán la inversión de los bienes fideicomitados, para que el fiduciario pueda dar fiel cumplimiento a las finalidades previstas en la Ley que crea el fideicomiso correspondiente*”<sup>29</sup>.

De conformidad con el artículo 1 de la “*Ley Orgánica de la Administración Pública Federal*”, los fideicomisos son componentes de la administración pública federal, al efecto dicho artículo a la letra señala:

**“Artículo 1 ...**

...

---

<sup>29</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Op. Cit. Tomo I, Pág. .539\_540, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

*Los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal, las instituciones nacionales de crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y de fianzas y los fideicomisos, componen la administración pública paraestatal.”*

Adicionalmente el artículo 3 de la Ley antes citada, establece que *“El Poder Ejecutivo de la Unión se auxiliará en los términos de las disposiciones legales correspondientes, de las siguientes entidades de la administración pública paraestatal: I. ...; II. ...; y III. Fideicomisos”*.

Este tipo de fideicomisos, de conformidad con el artículo 47 de la *“Ley Orgánica de la Administración Pública Federal”*, auxilian al Ejecutivo Federal para impulsar áreas prioritarias de desarrollo, por lo que los servicios y/o productos que pueden ofrecer son variables y amplios, dependiendo del objeto del mismo.

**Sociedades Financieras de Objeto Limitado.** Son personas morales que cuentan con la autorización otorgada por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (escuchando la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; así como de Banco de México), para captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos calificados por una institución calificadoradora de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores y otorgar créditos para determinada actividad o sector.

Con la aparición de estas sociedades, se pretende coadyuvar en el fortalecimiento del ahorro, la ampliación de la capacidad productiva y la reactivación económica, otorgando créditos a sectores o actividades específicos que no eran atendidos por otras entidades financieras.

Como ya se señaló y de conformidad con la fracción I de la Regla Octava de las *“Reglas generales a que deberán sujetarse las Sociedades a que se refiere la Fracción IV del Artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito”*, publicadas en el Diario Oficial

de la Federación el 14 de octubre de 1997, estas sociedades no captarán dinero del público de manera directa, sino a través de la colocación de valores, al efecto dicha Regla señala:

*“OCTAVA.- Para la realización de su objeto, las sociedades sólo podrán efectuar las operaciones siguientes:*

*I. Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sujetos a la condición a que se refiere la siguiente Regla;*

*II. ...*

*III. ...*

*IV. ...*

*V. ...*

*VI. ...”*

Cabe señalar que de conformidad con el artículo 45-A de la “*Ley de Instituciones de Crédito*” forman parte de este sector, las filiales de instituciones financieras del exterior, que se hayan constituido y organizado como instituciones de banca múltiple o como sociedades financieras de objeto limitado.

### **I.3.2. Sector no Bancario.**

Este sector, se puede definir como el conjunto de entidades financieras que no prestan el servicio de banca y crédito (que como ya se precisó, solo lo pueden prestar las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo), sin embargo, si realizan actividades complementarias en materia de crédito.

Las entidades que pertenecen a este sector, las podemos dividir en aquellas organizaciones que auxilian al crédito y las que realizan actividades auxiliares del crédito.

El 14 de enero de 1985 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, la “Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito”. La Ley antes citada, en su artículo 3, señala a quienes se les considera como organizaciones auxiliares del crédito, mismas que a continuación definiremos.

**Almacenes generales de depósito.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para almacenar, guardar o conservar, manejar, controlar, distribuir o comercializar bienes o mercancías (que estén bajo su custodia o que se encuentren en tránsito), así como transformar, reparar y ensamblar las mercancías depositadas (sin variar esencialmente su naturaleza); y expedir certificados de depósito y bonos de prenda.

De conformidad con el artículo 12 de la Ley antes citada, los almacenes generales de depósito pueden ser de tres clases, al efecto, dicho artículo establece:

**“Artículo 12.** *Los almacenes generales de depósito podrán ser de tres clases:*

*I.- Los que se destinen a recibir en depósito bienes o mercancías de cualquier clase y realicen las demás actividades a que se refiere esta Ley, a excepción del régimen de depósito fiscal y otorgamiento de financiamientos;*

*II.- Los que además de estar facultados en los términos señalados en la fracción anterior, lo estén también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, y*

*III.- Los que además de estar facultados en los términos de alguna de las fracciones anteriores, otorguen financiamientos conforme a lo previsto en esta Ley, debiendo sujetarse a los requerimientos mínimos de capitalización que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.”*

**Arrendadoras financieras.** Este tipo de sociedades anónimas cuentan con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar la actividad de arrendamiento financiero. El artículo 24 de la “*Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito*” consigna cuales son las operaciones que este tipo de sociedades puede realizar.

El artículo 25 de la Ley citada en el párrafo anterior señala que como consecuencia de la celebración del contrato de arrendamiento financiero, la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, una cantidad en dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, y adoptar al vencimiento del contrato alguna de las opciones terminales a que se refiera el Artículo 27 de dicha Ley.

**Uniones de Crédito.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para servir a sus socios como un “*medio de obtención y canalización de recursos financieros, satisfacer necesidades productivas de insumo de sus agremiados y hacer más eficientes sus procesos organizativos y administrativos*”<sup>30</sup>.

Las autorizaciones antes referidas, se enfocarán a las ramas en que se ubiquen las actividades de sus socios. Este tipo de sociedades permite acercar el crédito a aquel sector de la población que no es sujeto de crédito por falta de garantías o recursos.

**Empresas de Factoraje Financiero.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Popular para realizar al factoraje financiero. J. Fred Weston, define a esta actividad como “*la compra de*

---

<sup>30</sup> Idem. Tomo I, Pág.1002, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

*cuentas por cobrar por el prestamista (factor) sin responsabilidad para el prestatario (empresa). El comprador de los bienes es notificado de la transferencia y hace el pago directamente al prestamista (factor); como la empresa que hace de factor asume el riesgo de falta de pago de cuentas malas, debe verificar el crédito; así puede decirse acertadamente que los factores proporcionan no solo dinero sino también un departamento de crédito para el prestatario (empresa)”<sup>31</sup>. La “Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito” en su artículo 45-A, señala las obligaciones derivadas de la celebración del contrato de factoraje financiero.*

*Estas empresas realizan una actividad de “intermediación no bancaria, orientada fundamentalmente al financiamiento de la actividad comercial, mediante la adquisición de derechos de crédito, los cuales se encuentran basados en la proveeduría de bienes y servicios”<sup>32</sup>.*

**Casas de Cambio y Centros Cambiarios.** La “Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito”, considera como única actividad auxiliar del crédito a la compra-venta habitual y profesional de divisas. Esta actividad solo la puede prestar las casas de cambio o en su caso, por las filiales de instituciones financieras del exterior, que se hayan constituido y organizado como casas de cambio. No obstante lo antes señalado, la ley antes citada, en su artículo 81-A, hace referencia a los centros cambiarios, los que única y exclusivamente realizan con divisas las operaciones referidas en las fracciones I a IV del citado artículo<sup>33</sup>.

---

<sup>31</sup> WESTON, J. Fred, “Administración Financiera de las Empresas, Volumen I, Editorial Interamericana. 1987.

<sup>32</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Op. Cit. Tomo II, Pág.1010, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>33</sup> Al efecto, las fracciones I a IV del artículo 81-A establecen:

**I.** Compra y venta de billetes así como piezas acuñadas y metales comunes, con curso legal en el país de emisión, hasta por un monto equivalente no superior a diez mil dólares diarios de los Estados Unidos de América por cada cliente.

**II.** Compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera, hasta por un monto equivalente no superior a diez mil dólares diarios de los Estados Unidos de América por cada cliente.

**III.** Compra y venta de piezas metálicas acuñadas en forma de moneda, hasta por un monto equivalente no superior a diez mil dólares diarios de los Estados Unidos de América por cada cliente.

**IV.** Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras hasta por un monto equivalente no superior a diez mil dólares diarios de los Estados Unidos de América por cada cliente. Estos documentos sólo podrán venderlos a las instituciones de crédito y casas de cambio.



### **I.3.3. Sector de Ahorro y Crédito Popular.**

De conformidad con el artículo 2 de la “*Ley de Ahorro y Crédito Popular*”, este sector<sup>34</sup> esta integrado, “*por las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo y las sociedades financieras populares que sean dictaminadas favorablemente por una Federación y autorizadas para operar como entidades de ahorro y crédito popular, en los términos de esta Ley; por las Federaciones que estén autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para ejercer las funciones de supervisión auxiliar de las entidades referidas, así como por las Confederaciones autorizadas por la propia Comisión para que administren sus respectivos fondos de protección*”.

Antes de definir a los integrantes de este sector, creo conveniente señalar que se entiende por actividad de ahorro y crédito popular. En términos del artículo 4 de la Ley de la materia, la actividad de ahorro y crédito popular se entiende como la captación de recursos en los términos de la Ley referida, que provienen de los socios o clientes de las entidades, a través de actos causantes de pasivo directo o, en su caso contingente, quedando la entidad obligada a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados, así como la colocación de dichos recursos hecha entre los socios o clientes.

Ahora bien, procederemos a definir a los integrantes de este sector.

**Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo.** Son sociedades que cuentan con autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y dictamen favorable de una Federación. Esta integrada por socios que tienen intereses comunes, teniendo como filosofía la solidaridad y esfuerzo propio; buscando cubrir las necesidades individuales y colectivas, mediante la realización de actividades de ahorro y crédito.

---

<sup>34</sup> El artículo 2 de la Ley de la materia hace referencia a un “*Sistema de Ahorro y Crédito Popular*” y no a un “*Sector de Ahorro y Crédito Popular*”, sin embargo para efectos de esta investigación y para una mejor comprensión de nuestro Sistema Financiero, se ha decidido denominarlo como “*Sector*”

**Sociedades Financieras Populares.** Estas sociedades también cuentan con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores previo dictamen de una Federación, cuyo fin es prestar tanto a sus socios, cuanto a sus clientes los servicios de ahorro y crédito señalados en la Ley de la materia.

La “*Ley de Ahorro y Crédito Popular*”, nos define a la Federación y Confederación, en sus artículos 48 y 49, en los siguientes términos.

La Federación se constituye mediante la agrupación voluntaria de entidades de ahorro y crédito popular. Debe estar autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para el desempeño de las facultades de supervisión auxiliar.

La Confederación se constituye con la agrupación voluntaria de Federaciones, y debe contar con autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para el desempeño de las facultades de administración del Fondo de Protección de Ahorradores. Adicionalmente es el órgano de colaboración del Gobierno Federal para el diseño y ejecución de los programas que faciliten la actividad de ahorro y crédito popular.

En este sector no existe la presencia de filiales de instituciones financieras del exterior, y de conformidad con el artículo 7 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras no pueden pertenecer a grupos financieros.

#### **I.3.4. Sector Bursátil.**

Este sector, se encarga de poner en marcha las actividades relacionadas con la intermediación bursátil (también conocida como intermediación en el mercado de valores). La “*Ley del Mercado de Valores*”, en su artículo 4 establece que se entiende por intermediación en el mercado de valores, definiéndola como: la realización habitual de operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes

a poner en contacto la oferta y demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública o la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

El Lic. Rodolfo León León, señala que *“la intermediación bursátil es el instrumento puente para la colocación de títulos por los emisores y para el intercambio de los mismos entre quienes cuentan con recursos de inversión, por parte del público inversionista”*.

En México, se consideran intermediarios a las casas de bolsa y los especialistas bursátiles por cuanto hace a las operaciones en bolsa y a las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar valores en el mercado de éstos por cuanto a operaciones fuera de bolsa.<sup>35</sup>

Dentro de los participantes que se encuentran en este sector, encontramos a las casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, emisoras de valores y realizando actividades auxiliares o complementarias de este sector, encontramos a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V., empresas calificadoras de valores, empresas valuadoras de sociedades de inversión, empresas que administren mecanismos para facilitar operaciones con valores, proveedores de precios, entre otras. Dichos participantes serán definidos a continuación.

**Casas de Bolsa.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para *“realizar en forma habitual operaciones de correduría comisión o de intermediación entre el público ahorrador e*

---

<sup>35</sup> El mercado bursátil, comprende las negociaciones que se realizan sobre valores, concertados dentro de la bolsa. Gonzalo Cortina Ortega, en su *Prontuario Bursátil y Financiero*, (Primera Edición , octava reimpression enero 2002, editorial Trillas.) define al mercado financiero como el *“mercado en el que aquellos instrumentos financieros propios para ser operados en Bolsa, pero que no se registran en Bolsa y por lo tanto no se operan en ella”*.

*inversionistas y los emisores de valores...*<sup>36</sup>. En el artículo 22 de la “*Ley del Mercado de Valores*”, se consignan las actividades que las casas de bolsa pueden realizar. Dentro de los servicios que presta una casa de bolsa, encontramos:

- *“Intermediación en operaciones de compraventa de títulos valor.*
- *Asesoría Bursátil y financiera a personas físicas y morales relacionadas con el Mercado de Valores.*
- *Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores.*
- *Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales, para realizar actividades propias de su función.*
- *Asesoría a inversionistas para la integración de “carteras” de inversión y en la toma de decisiones relacionadas.*
- *Custodia y administración de valores, a través del Instituto para el Depósito de Valores.*<sup>37</sup>

**Especialistas Bursátiles.** Son sociedades anónimas que cuentan con autorización otorgada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores sobre determinado tipo de valores. En el artículo 22 bis de la “*Ley del Mercado de Valores*”, se consignan las actividades que los especialistas bursátiles pueden realizar.

**Sociedades de Inversión.** “*Son sociedades anónimas de capital variable, sui generis, que cuentan con personalidad jurídica propia y que no tienen como objetivo el realizar una actividad empresarial, ya que su fin es el de servir como instrumento jurídico de inversión*”<sup>38</sup>. Este tipo de sociedades requiere para constituirse y funcionar como tal, la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

---

<sup>36</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Op. Cit. Tomo I, Pág. .632, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>37</sup> BMV-EDUCACIÓN (Bolsa Mexicana de Valores) Inducción al Mercado de Valores. Pág. 83, 1ra edición. México 1998

<sup>38</sup> LEÓN LEÓN; Rodolfo; Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza, Pág.367, Primera edición 1997, Editorial Porrúa..

Estas sociedades se encuentran reguladas por la “*Ley de Sociedades de Inversión*”; y tienen por objeto de conformidad con el artículo 5 de dicha Ley, la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades en el mismo ordenamiento legal.

De conformidad con la ley referida en el párrafo anterior, hay cuatro tipos de sociedades de inversión:

- **Sociedades de inversión de renta variable.** Estas sociedades operarán con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponde a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.
- **Sociedades de inversión en instrumentos de deuda.** Este tipo de sociedades opera exclusivamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponde a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.
- **Sociedades de inversión de capitales.** Estas sociedades operan preponderantemente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.
- **Sociedades de inversión de objeto limitado.** Estas sociedades operarán exclusivamente con los activos objeto de inversión que se definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Finalmente cabe señalar que de conformidad con el artículo 7 de la ley de la materia, las sociedades de inversión deben adoptar cualquiera de las siguientes modalidades.

- **Abiertas.** Son aquellas sociedades que tienen la obligación, en los términos de la ley de la materia y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
- **Cerrada.** Son aquellas sociedades que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

**Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.** Son sociedades anónimas que pueden realizar las siguientes actividades: prestación de servicios de administración de activos objetos de inversión; manejo de carteras de valores a favor de sociedades de inversión y terceros; la distribución de acciones y recompra de las mismas; guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que prestan sus servicios, depositándolas en alguna institución para el depósito de valores; llevar la contabilidad de sociedades de inversión; y prestación de servicios administrativos para sociedades de inversión; asimismo pueden celebrar las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones I, II, IV y V de la “*Ley de Sociedades de Inversión*”, a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión a la que se le otorguen servicios, así como, en su

caso, la gestión de la emisión de los valores a que se refiere la fracción VI del citado artículo.

Cabe señalar que de conformidad con los artículos 28 bis-1 y subsecuentes de la “Ley del Mercado de Valores” y artículos 62 y subsecuentes de la “Ley de Sociedades de Inversión” forman parte de este sector, las filiales de instituciones financieras del exterior, que se hayan constituido y organizado como casas de bolsa, sociedades de inversión o sociedades operadoras de sociedades de inversión.

**Emisoras de valores.** Son entidades que emiten instrumentos que serán objeto de intermediación, con la finalidad de captar recursos para obtener financiamiento.

Las emisoras son *“el sector demandante de recursos financieros en este mercado. La demanda se realiza a través de la emisión títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamientos con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades que quiere cubrir el emisor. ... los emisores son instituciones gubernamentales, bancos y empresas, tanto paraestatales como privadas que ponen en circulación títulos-valor.”*<sup>39</sup>

**Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.** Es una sociedad anónima que goza de la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuya finalidad es *“facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional”*<sup>40</sup>.

**S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.** Es una sociedad anónima que cuenta con la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para actuar como institución para el depósito de valores, prestando servicios vinculados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, de conformidad con la “Ley del Mercado de

---

<sup>39</sup> BMV-EDUCACIÓN (Bolsa Mexicana de Valores) Ob. Cit. Pág. 76, 1ra edición. México 1998

<sup>40</sup> Idem. Pág. 64, 1ra edición. México 1998

*Valores*". Se trata de un depósito central de valores que mediante sus registros facilita las operaciones y transferencias de los mismos, sin que sea para esto necesario su traslado físico; por lo que el hecho de que los valores se encuentren en un mismo lugar, se traduce en la facultad que tiene esta institución para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes.

**Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.** Las contrapartes centrales de conformidad con el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores tendrán por objeto reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, derivadas de la concertación de operaciones con valores a que se refiere el artículo 3 de la ley antes citada. El servicio que prestan las contrapartes centrales, es de interés público; en consecuencia sólo podrá llevarse a cabo por sociedades que gocen de concesión del Gobierno Federal, la que se otorgará discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México

**Empresas calificadoras de valores.** Son personas morales constituidas como sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, teniendo como objeto, dictaminar la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos, que habrán de colocarse entre el público inversionista y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

**Empresas valuadoras de sociedades de inversión.** Son sociedades anónimas, cuyo fin es determinar el precio de los títulos que conforman el portafolios de inversión de las sociedades de inversión.

**Empresas que administren mecanismos para facilitar operaciones con valores.** Son empresas que prestan el servicio de administración de mecanismos tendientes a facilitar operaciones con valores.



**Proveedores de precios.** Personas morales cuyo objeto es la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, actualización y proveeduría de precios actualizados para valuación de valores, documentos o instrumentos financieros.

#### **I.3.4.1. Nueva ley del Mercado de Valores (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 25 de diciembre de 2005).**

Durante la elaboración del presente trabajo de tesis, fue aprobada y publicada el Diario Oficial de la Federación, una nueva Ley del Mercado de Valores, misma que entrará en vigor a partir de del 28 de junio de 2006. Si bien es cierto que el tema central de esta investigación no es el aspecto bursátil, creo conveniente resaltar cuales son las principales características de esta nueva Ley.

Señalado lo anterior, podemos decir que entre los aspectos novedosos de la nueva Ley, se encuentran los siguientes:

1. Se incluye excepciones para la oferta privada de valores realizada en el mercado extrabursátil, así como regular el ofrecimiento de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores. Asimismo, se puso de forma más clara los supuestos en los que puede realizarse una oferta privada de valores, el régimen aplicable a la oferta pública en el extranjero de valores emitidos en el país o por personas morales mexicanas.
2. Se introdujeron los conceptos de diligencia y lealtad que deberán observar los consejeros, dentro del concepto de diligencia, encontramos los deberes de actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y personas morales que ésta controle; abstenerse de participar en deliberaciones y situaciones en asuntos donde se encuentre en presencia de un conflicto de intereses, entre otros. Entre los deberes de lealtad destacan, el guardar confidencialidad respecto de la información y los asuntos que tengan conocimiento con motivo de su cargo en la sociedad, cuando dicha información no tengan el carácter de pública; informar al comité de auditoría y al auditor externo de todas las

irregularidades que durante su ejercicio tenga conocimiento y que se relacionen con la sociedad o las personas morales que ésta controle.

3. Consigna medidas para fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de valores, con objeto de desarrollar inversiones en las mismas e impulsar el mercado de valores. Se fomenta el desarrollo de empresas, otorgando facilidades para incentivar a las de carácter familiar, para que se conviertan en empresas públicas listadas en bolsa con mayor facilidad.
4. Desaparece la figura del especialista bursátil, ya que en México nunca tuvo relevancia alguna.
5. Se redefinen las funciones y facultades de las autoridades financieras, con el fin de evitar la duplicidad en los procesos de autorización, regulación y supervisión de los participantes del mercado reduciendo los costos regulatorios.
6. En la búsqueda de impulsar la participación de la mediana empresa en el mercado de valores, aparecen las sociedades anónimas bursátiles, que estarán sujetas a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, y en lo no dispuesto a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Las sociedades son:
  - a) Sociedades anónimas de inversión. Estas sociedades tienen un régimen corporativo especial, permitiéndoles a sus socios tomar decisiones corporativas y celebrar convenios que actualmente no están permitidos por la legislación mercantil, con el fin de atraer capital privado y de riesgo. Este tipo de sociedades, debe modificar su denominación, utilizando las palabras “Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil”. Se sujetan a un programa de adopción progresiva del régimen de las sociedades bursátiles.
  - b) Sociedades anónimas bursátiles. Las emisoras cuyas acciones están actualmente listadas en la bolsa de valores, cambian su denominación a “Sociedades Anónimas Bursátiles” y se adecua su regulación con algunas prácticas internacionales sobre gobierno corporativo; es decir, se mejora su organización y funcionamiento, mediante la modernización de las estructuras societarias y su régimen de responsabilidades, haciéndolas

más congruentes con la práctica. La vigilancia de las sociedades es a través de sus comités y auditor externo, en el ámbito de sus respectivas competencias.

- c) Sociedades anónimas constituidas a través de suscripción pública. Se crea un nuevo tipo de sociedad, teniendo como base a la sociedad anónima, pero le aplican requisitos más estrictos en materia de gobierno corporativo, y a sus accionistas les corresponden mayores derechos que a los de una sociedad anónima común. Este es un régimen de excepción, aplicable a a las sociedades anónimas reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles que inscriban sus acciones en el Registro Nacional de Valores, y las coloquen entre el público inversionista.

### **I.3.5. Sector de cobertura de Riesgos Bursátil.**

El análisis de los integrantes de este sector, se hará en el capítulo siguiente, sin embargo creo conveniente asentar que las actividades que realizan los mismos, son de suma importancia, toda vez que permite a los participantes de nuestro Sistema Financiero manejar o administrar los riesgos inherentes a las transacciones financieras efectuadas por dichos participantes. Cabe aclarar que en este sector, no participan filiales de instituciones financieras del exterior, ni los integrantes del mismo pueden participar en la conformación de un grupo financiero.

### **I.3.6. Sector de cobertura de Seguros y Fianzas.**

Este sector participan las aseguradoras y las afianzadoras, realizando actividades relacionadas con la intermediación financiera, captando recursos del público para canalizarlos hacia actividades de producción. Los recursos captados por las aseguradoras los obtienen a través del pago de las primas que reciben con el carácter de contraprestación de los contratos de seguros que celebran. Por su

parte las afianzadoras obtienen los recursos a través del importe de las primas entregadas a las mismas por concepto de las fianzas otorgadas a sus clientes.

Las entidades participantes en este sector son las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas de seguros y las instituciones de fianzas. Cabe señalar que de conformidad con el artículo 33-A y subsecuentes de la “*Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros*”; así como con los artículos 15 y siguientes de la “*Ley Federal de Instituciones de Fianzas*”, pertenecen a este sector como integrantes del mismo, las filiales de instituciones financieras del exterior, organizadas como instituciones de seguros o de fianzas.

**Instituciones de Seguros.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para obligarse mediante el pago de una prima a resarcir el daño, a pagar una suma de dinero, una renta u otra operación convenida para el caso de que se produzca el evento previsto en el contrato.

De conformidad con los artículos 7 y 8 de la “*Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros*”, las autorizaciones referidas en el párrafo anterior, pueden referirse a las operaciones de seguro de vida, accidentes y enfermedades, daños y de pensiones.

**Sociedades Mutualistas de Seguros.** “*Son entidades aseguradoras autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las cuales se constituyen mediante la asociación de personas que se reparten entre si los riesgos que individualmente les corresponden, fijando las cantidades con que cada una de ellas habrá de contribuir al resarcimiento de los daños o pérdidas colectivas*”<sup>41</sup>.

El ámbito de operación de este tipo de sociedades se encuentra limitado al grupo de personas ligadas por algún vínculo orgánico y en tipos de riesgo específicos,

---

<sup>41</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Op. Cit. Tomo II, Págs. .946-947, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

proporcionando una cobertura colectiva y mancomunada frente a los riesgos individuales de sus asociados, al mínimo costo posible.

**Instituciones de Fianzas.** Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para otorgar de manera habitual fianzas a título oneroso, a través de un contrato de fianza, a través del cual se garantiza por un tercero el cumplimiento de una obligación.

De conformidad con el artículo 5 de la “*Ley Federal de Instituciones de Fianzas*” las autorizaciones referidas en el párrafo anterior, serán referidas a los ramos de fidelidad, judiciales, administrativas, de crédito y de garantía; al efecto, el texto del artículo antes citado di a la letra:

*“Artículo 5. Para organizarse y funcionar como institución de fianzas o para operar exclusivamente el reafianzamiento, se requiere autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*

*Las autorizaciones previstas en el párrafo anterior son por su propia naturaleza intransmisibles y se referirán a uno o más de los siguientes ramos y subramos de fianzas:*

*I.- Fianzas de fidelidad, en alguno o algunos de los subramos siguientes:*

- a).- Individuales; y*
- b).- Colectivas;*

*II.- Fianzas judiciales, en alguno o algunos de los subramos siguientes:*

- a).- Judiciales penales;*
- b).- Judiciales no penales; y*
- c).- Judiciales que amparen a los conductores de vehículos automotores;*

*III.- Fianzas administrativas, en alguno o algunos de los subramos siguientes:*

- a).- De obra;*
- b).- De proveeduría;*

- c).- *Fiscales;*
- d).- *De arrendamiento; y*
- e).- *Otras fianzas administrativas;*

*IV.- Fianzas de crédito, en alguno o algunos de los subramos siguientes:*

- a).- *De suministro;*
- b).- *De compraventa;*
- c).- *Financieras; y*
- d).- *Otras fianzas de crédito;*

*V.- Fideicomisos de Garantía, en alguno o algunos de los subramos siguientes:*

- a).- *Relacionados con pólizas de fianza; y*
- b).- *Sin relación con pólizas de fianza.”*

### **I.3.7. Sector de Ahorro para el Retiro.**

Los participantes de este sector, se encargan de manejar el ahorro (para su retiro) de los trabajadores, para colocarlos en actividades de financiamiento y generen la rentabilidad correspondiente; de esta manera se genera el ahorro interno, el cual como sabemos es sano para cualquier economía.

Dentro de los participantes de este sector encontramos a las Administradoras de Fondos para el Retiro y a las Sociedades de Inversión Especializadas para el manejo de los Fondos para el Retiro; así como las filiales financieras del exterior que se constituyan como Administradoras de Fondos para el Retiro, de conformidad con las “*Reglas para la Constitución de Administradoras de Fondos para el Retiro Filiales*”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 10 de octubre de 1996.

**Administradoras de Fondos para el Retiro.** Son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro, cuyo objeto es administrar fondos para el retiro del trabajador, encargándose de

individualizar dichos recursos y canalizarlos mediante Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos de Ahorro para el Retiro, las cuales se encargarán de que dichos recursos se inviertan de la manera más adecuada (entiéndase obtener mejor rentabilidad y mayor seguridad). Para mayor abundamiento, el artículo 18 de la “Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”, señala:

*“Artículo 18. Las administradoras son entidades financieras que se dedican de manera habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de la presente ley, así como a administrar sociedades de inversión.*

*Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo.*

...”

**Sociedades de Inversión Especializadas para el manejo de los Fondos para el Retiro.** Son entidades financieras autorizadas por la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro, cuyo objeto es invertir los ahorros de los trabajadores en la adquisición de valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquellos que están inscritos en el Registro Nacional de Valores, de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos.

El Maestro Jesús de la Fuente Rodríguez, señala que de acuerdo al tipo de rendimiento que se desee obtener y el riesgo inherente a ese tipo de inversión, existen tres clases de Sociedades de Inversión Especializadas para el manejo de los Fondos para el Retiro (SIEFORES):

*“SIEFORE de Instrumentos Indizados. Invierte en instrumentos que permitan mantener el poder adquisitivo de los ahorros. Serán fondos de inversión que buscarán canalizar los recursos para el retiro a instrumentos que ofrezcan rendimientos reales positivos.*

*SIEFORE de Deuda. Invertirá en títulos y valores representativos de deuda, tanto del Gobierno Federal, bancos y empresas privadas.*

*SIEFORE Común. Invertirá los recursos de retiro en valores de deuda y en valores de renta variable, que permitirá obtener rendimientos más altos en el largo plazo.”*



## **CAPÍTULO II**

### **MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS EN MÉXICO**

#### **II.1. Definición de Productos Derivados.**

Los inversionistas, empresarios, administradores de fondos y demás participantes de los mercados financieros saben que diariamente deben enfrentarse a la volatilidad e incertidumbre que se presenta en dichos mercados, por lo que deben buscar las alternativas que consideren necesarias para poder controlar y administrar los riesgos a los que se encuentran expuestos, con la finalidad de optimizar el rendimiento de sus portafolios.

Por lo anterior, una de las herramientas que más auge ha tenido a últimas fechas para minimizar riesgos, es el uso de los productos derivados, como lo son los Contratos de Futuros y Opciones, listados en bolsas de derivados.

Este tipo de instrumentos, ofrece a los inversionistas institucionales<sup>42</sup> un importante apalancamiento<sup>43</sup>, por lo que los requerimientos de consumo de capital permiten administrar éste con mayor eficacia.

---

<sup>42</sup> De conformidad con el artículo 122 de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por inversionista institucional a las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; a las sociedades de inversión; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>43</sup> Entendemos por apalancamiento financiero a la operación con productos derivados, a través de la cual el inversionista busca beneficiarse íntegramente de la totalidad de la apreciación (en los calls) o de la depreciación (en los puts) de los títulos de referencia, con una inversión inferior al precio de mercado de dichos títulos.

Ahora bien, debemos establecer que se entiende por productos derivados. Los productos derivados, “son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes, por ejemplo: el precio del trigo, oro, son activos derivados porque su valor depende del precio de los mismos. (No financieros). Tasas de Interés, inflación, valores cotizados en bolsa. (Financieros).”<sup>44</sup> Es decir, son instrumentos financieros que se caracterizan por que se encuentran vinculados a un valor subyacente o de referencia.

La función principal de los derivados, es la de realizar una cobertura ante las fluctuaciones de precios de los subyacentes; en otras palabras, sirven para cubrir riesgos financieros y disminuir la incertidumbre.<sup>45</sup> Entre los riesgos de mercados encontramos los siguientes:

- **“Riesgo de crédito (Credit Risk).** Pérdidas originadas por el incumplimiento de las partes de un contrato. (Incumplimiento).
- **Riesgo legal (Legal Risk).** Cuando una empresa sufre pérdidas por contratos que no pueden ser ejecutados por la vía legal o que no estén adecuadamente documentados. (Marco normativo inadecuado).
- **Riesgo de Operación (Operacional Risk).** Pérdidas sufridas por falta de sistemas de control adecuados, errores humanos y fallas en la administración. (Errores de procedimiento).
- **Riesgo de Mercado (Market Risk).** Movimientos en el valor o liquidez de un portafolio de instrumentos financieros como resultado de cambios en los mercados. (Movimientos adversos de precios/tasas).
- **Riesgo Humano.** Generado por falta de capacitación del personal, sobre carga de trabajo y fallas organizativas.

---

<sup>44</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”, Tomo II, Pág. 761, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>45</sup> El Maestro Jesús de la Fuente señala que riesgo e incertidumbre se refieren a cosas distintas, se esta en presencia del riesgo cuando de alguna manera es posible calcular la probabilidad de que algo suceda; por otro lado estaremos en presencia de incertidumbre cuando no hay forma de tener ningún cálculo de probabilidades sensato sobre los eventos que interesan.

- **Riesgo Sistemático.** *Originado por insuficiencias del sistema financiero y la incapacidad para soportar grandes magnitudes de riesgo de mercado, crédito y liquidación.*<sup>46</sup>

Los productos derivados realizan un papel estabilizador, toda vez que cuando el riesgo predomina sobre la incertidumbre, nos encontramos frente a un marco que permite realizar cálculos razonables sobre el riesgo y su costo. Por otra parte, cuando la incertidumbre supera al riesgo, los cálculos antes referidos, resultan ineficaces frente a las nuevas circunstancias, por lo que las posibles pérdidas en los mercados de derivados pueden ser enormes, inclusive el equivalente al 100% de la inversión.

Así pues, los productos derivados contribuyen para que haya una mejor liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros generando las condiciones necesarias para diversificar las inversiones y administrar los riesgos.

Los beneficios de productos derivados se aplican preferentemente a *“portafolios accionarios, obligaciones contraídas a tasa variable, pagos o cobranzas en moneda extranjera a un determinado plazo y a planeación de flujos de efectivo, entre otros”*<sup>47</sup>

Como ya se mencionó, las pérdidas en este tipo de mercados puede ser el equivalente al 100% de la inversión, por lo que, es necesario conocer las características y manejar adecuadamente este tipo de productos antes de realizar alguna inversión en los mismos; ya que en caso contrario, pueden causar algunos problemas entre los que destacan:

- *“Generar una mayor exposición al riesgo para las instituciones, ya sea por imprudencia o desconocimiento.*
- *Tener consecuencias para la estabilidad del sistema financiero, ya que estas operaciones han favorecido que las relaciones entre distintos mercados sean más*

---

<sup>46</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op Cit. Tomo II, Pág. 763, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

<sup>47</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 6

*estrechas y que las perturbaciones económicas y financieras se transmitan con mayor velocidad.*

- *Generar problemas sistemáticos, en caso de la infraestructura para realizar operaciones de productos derivados no sea la adecuada.*<sup>48</sup>

Señala el Maestro Jesús de la Fuente que los mercados en los que se operan los productos derivados son de dos tipos:

a) Sobre mostrador (mercados extrabursátiles): Los instrumentos derivados que se negocian en estos mercados son contratos privados diseñados por las instituciones financieras conforme a la necesidad de cada uno de sus clientes. El riesgo de incumplimiento del contrato referido es asumido por ambas partes.

b) Bolsas (mercado bursátil): Los mercados organizados de productos derivados son aquellos en los que los contratos se negocian a través de un sistema de negociación implementado por una bolsa específica; dichos contratos están estandarizados en cuanto a las características del bien subyacente, plazo, vencimiento, monto y condiciones de entrega. Una característica importante de estos mercados es el hecho de que existe participación cámara de compensación, misma que actúa con el carácter de contraparte jurídica en todas las transacciones que se llevan a cabo en la Bolsa, lo que reduce el riesgo de crédito y permite que los participantes cierren sus posiciones al asumir las posiciones contrarias. Estas características reducen los costos de transacción y generan liquidez.

### **II.1.1. Productos derivados conocidos en México.**

En concreto, podemos señalar que los productos derivados son instrumentos financieros que se utilizan para fijar el precio y no correr el riesgo de su volatilidad. Es por nosotros sabido que desde 1970 México ha sufrido diversos problemas económicos, tales como el hecho de tener una moneda sobrevaluada en

---

<sup>48</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op Cit. Tomo II, Pág. 765, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

septiembre de 1994, la salida de capital en forma masiva de 1994 a 1995, inestabilidad política, entre otros. Es por eso que se requiere tomar providencias ante algún problema de tipo cambiario, inflacionario o de tasa de interés; la protección ante estos problemas pueden ser los productos derivados.

Una vez que señalamos la razón por la que surgen en México los productos derivados, es conveniente señalar cuales son los productos derivados que se conocen en México.

Como ya fue consignado, los productos derivados son instrumentos financieros, cuyo valor depende de una o varias variables denominadas subyacentes. No obstante lo señalado, es conveniente establecer que se entiende por instrumento financiero.

De conformidad con el “*Boletín C-2 Instrumentos financieros*”, de fecha 17 de diciembre de 1999, emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), se entiende por instrumento financiero cualquier contrato que dé origen tanto a un activo financiero de una entidad como a un pasivo financiero o instrumento de capital de otra entidad. Con base en lo anterior, los productos derivados conocidos en México serían: el contrato de opción y el de futuros, negociados en el mercado de productos derivados mexicano; los contratos de forwards o adelantados; y los contratos de swaps.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, creo conveniente analizar en la presente investigación a los títulos opcionales denominados warrants, que si bien no son contratos, son instrumentos que conceden a su tenedor el derecho, de comprar o vender otro título o canasta de títulos o un índice de precios, denominado como valor subyacente.

Con base en lo anterior analizaremos las figuras jurídicas referidas en este numeral.

### **II.1.1.1. Contrato adelantado o Forward.**

El Forward es un contrato a plazo, en virtud del cual una de las partes se obliga a vender y la otra a comprar un bien en una fecha específica en el futuro a un precio determinado, bajo las condiciones establecidas y acordadas por ellas. Este tipo de contratos son los más utilizados para protegerse de movimientos no anticipados de cambio y para especular<sup>49</sup>. Estos contratos se negocian fuera de Bolsa, por lo que las condiciones y términos de los mismos son determinados por las partes.

En este tipo de contratos, la utilidad que se obtiene es la diferencia entre el precio pactado y el precio de mercado en el día del vencimiento. Como se aprecia, el objeto de este tipo de contratos es la entrega y recepción, respectivamente (en una fecha establecida con anterioridad), de una cantidad de dinero convenido al momento de la suscripción del contrato, el cual independientemente de las circunstancias (por ejemplo tasa de interés o tipo de cambio) al momento del vencimiento deberá ser respetado y cumplido.

En consecuencia, por lo que se refiere al precio, estamos en presencia de un riesgo bilateral, porque el precio de mercado puede traducirse en beneficio o pérdida para cualquiera de las partes.

Adicionalmente, este tipo de contratos comprenden obligaciones que no admiten cambios de contenido una vez que han sido suscritos, más aún son instrumentos no negociables. Es decir, si las estipulaciones llegan a ser muy gravosas para una de las partes, solo puede contrarrestarlas, conviniendo otro forward en sentido contrario.

---

<sup>49</sup> Se entiende por especular el asumir un riesgo explícitamente con el objetivo de obtener una ganancia incierta.

Para una mayor comprensión de este tipo de contratos, me permito exponer los siguientes ejemplos:

**1. Contrato adelantado de divisas.** Se puede señalar que el riesgo cambiario más común al que se enfrentan las empresas, entidades gubernamentales, bancos y otras instituciones financieras mexicanas son las devaluaciones inesperadas del peso frente al dólar estadounidense; así como los riesgos cambiarios asociados con movimientos adversos del tipo de cambio del peso frente a divisas diferentes al dólar, como el marco, la libra esterlina, el yen, y el dólar canadiense, entre otras<sup>50</sup>. Para cubrirse de esos riesgos, se puede recurrir a los forwards.

En el supuesto de que una empresa mexicana tiene 50,000.00 dólares en cuentas por pagar a 30 días; su riesgo reside en que el tipo de cambio peso/dólar suba más de lo esperado, aumentando la cantidad de pesos necesaria para comprar los 50,000.00 dólares. La empresa puede eliminar el riesgo cambiario antes citado, mediante la suscripción de un contrato adelantado (forward) de 50,000.00 dólares a 30 días. De esta manera, la empresa en cuestión, sabe con exactitud cual será el costo en pesos de su cuenta por pagar en dólares.

Es decir, al comprar dólares adelantados, la empresa tiene la certeza de que no obstante los movimientos del tipo de cambio peso/dólar, no registrará ganancias ni pérdidas netas con respecto a su posición actual. En el ejemplo que se está manejado la empresa espera que el tipo de cambio al contado en treinta días sea de 11.25 pesos/dólar, por lo tanto celebra un contrato adelantado de 50,000.00 dólares a treinta días a un tipo de cambio de 11.25 pesos/dólar. Si al cabo de dicho periodo, el tipo de cambio se encuentra a 11.50 pesos/dólar, la empresa sólo está obligada a pagar 11.25 pesos/dólar, conforme estipulan los términos de su contrato. Puesto que paga un precio menor por los dólares que el precio

---

<sup>50</sup> La cotización peso/dólar está predeterminada, pero no debemos olvidar que el dólar flota frente a las principales divisas fuertes. En consecuencia, el peso también flota frente a estas divisas.

vigente del mercado, la empresa registra una ganancia neta de 12,500.00 pesos. Por otra parte si el tipo de cambio baja a 11.00 pesos/dólar, la empresa de cualquier manera deberá pagar 11.25 pesos/dólar a su contraparte, como este precio es mayor al imperante en el mercado la empresa registra una pérdida neta de 12,500.00 pesos.

Conforme lo señalado en el párrafo anterior, desde el momento en el que la empresa celebra el contrato adelantado, tiene la certidumbre de saber el costo de los 50,000.00 dólares que tiene en cuentas por pagar, eliminando el riesgo de movimientos adversos en los tipos de cambio. Se podría considerar que una mejor opción sea que la empresa elimine su riesgo cambiario con sólo comprar dólares de inmediato; sin embargo esta estrategia de cobertura generalmente resulta inferior, ya que la empresa no puede utilizar dichos fondos durante un periodo de 30 días; en cambio, al celebrar el contrato adelantado el dinero no es entregado sino hasta el término de los 30 días.<sup>51</sup>

**2. Contratos adelantados de tasas de interés.** Los contratos adelantados de tasas de interés, son también conocidos como acuerdos adelantados de tasa de interés o forward rate agreements (FRAs). En el ejemplo del numeral anterior, apreciamos que el forward sobre divisas, implica la entrega de divisas en una fecha futura, en cambio, los contratos adelantados de tasas de interés, son contratos de compensación en efectivo. *“El FRA exige que las partes establezcan una tasa de interés de referencia, la tasa de interés pactada, y un principal notional.”*<sup>52</sup>

Lo señalado en el párrafo anterior queda más claro mediante el ejemplo que a continuación expongo: Una persona adquiere un crédito hipotecario referenciado a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) por un monto de \$500,000.00.

---

<sup>51</sup> De la misma manera puede darse el caso de que la empresa tenga en cuentas por cobrar la cantidad de 100,000.00 dólares a 60 días, con el riesgo de que el peso deprecie frente al dólar, en este caso la empresa celebra un contrato adelantado para vender 100,000.00 dólares, de esta manera la empresa sabe a ciencia cierta la cantidad de pesos que recibirá por los 100,000.00 dólares.

<sup>52</sup> MARISELL CARSTENS, Catherine, *Las Nuevas Finanzas en México*. Pág. 270, Editorial Milenio S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.; Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C., Primera Edición 1992



Por lo que esta persona decide cubrir su deuda ante una eventual alza en las tasas de interés con un contrato adelantado de la TIIE al mes de diciembre a un nivel de 10%.

Al mes de diciembre que vence el contrato citado, si la TIIE se encuentra al 13%, la persona ya fijo una tasa de 10% que le cubrirá ante una subida de las tasas de interés.

### **II.1.1.2. Contrato de Futuros.**

Los contratos de futuros, en un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercia en bolsa. El mercado de futuros, nació en Chicago, quien se convirtió en el centro del comercio de granos de los Estados Unidos. Los agricultores y procesadores de grano, se enfrentaban al enorme riesgo de la variación de los precios.

Es así como los empresarios de Chicago, se dan cuenta de la necesidad de crear las instituciones adecuadas, que les permitieran eliminar los riesgos del precio en la compra y venta del grano. Estableciendo así el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange –posteriormente llamado Chicago Mercantile Exchange-, cuya finalidad era manejar las transacciones al contado y realizar contratos al arribo. Estos contratos, en esencia eran contratos adelantados en los que se especificaba la cantidad de grano y su precio para una entrega futura. La idea era buena, sin embargo trajo algunos problemas como: el hecho de que los agricultores no quisieran cumplir con estos contratos porque podían encontrar en el mercado adelantado un mejor precio ya sea para venta o compra; o bien, que en épocas de sequías o plagas los agricultores no contarán con las mercancías que se habían obligado a entregar, aunque estuvieran de acuerdo con lo pactado en el contrato.

Los problemas señalados en el párrafo anterior, trajeron como consecuencia que los agricultores y procesadores vieran la necesidad de encontrar una forma que permitiera estandarizar y hacer valederos estos contratos adelantados. Creando así, bolsas de granos y una institución conocida como la casa de compensación.

La función principal de la casa de compensación, era la de romper el vínculo jurídico entre el comprador y el vendedor de un contrato de futuro, quedando como vendedor legal frente a cada comprador y como comprador legal ante cada vendedor. De esta manera, ni compradores ni vendedores tenían que preocuparse sobre el riesgo crediticio de su contraparte, ya que la casa de compensación sería siempre su contraparte.

El establecimiento de la casa de compensación, trajo como consecuencia que los agricultores y procesadores pudieran no solo celebrar contratos adelantados, sino además comercializarlos. El hecho de que los contratos de futuros sean altamente bursátiles, hace que estos instrumentos sean muy atractivos para especuladores y administradores de riesgos. Por ejemplo: un agricultor podía vender su grano en el mes de diciembre en el piso de remates de Chicago Board of Trade y, al día siguiente, cancelar esa misma posición mediante la compra del mismo grano en diciembre; o en su caso aumentar o disminuir el número de contratos de futuros que tenía en su posición, sin tener que negociarlos con su contraparte original.

Como se aprecia, el contrato de futuros es un producto derivado porque basa sus precios en lo que denominamos un activo subyacente. Podemos celebrar contratos de futuros, sobre una gran cantidad de productos o activos, por ejemplo, en mercados extranjeros hay contratos de futuros sobre, café, maíz, trigo, carne, azúcar, etc., y sobre productos financieros como acciones, divisas, tasas de interés o cualquier producto financiero sujeto a condiciones de negociación que se puedan estandarizar (calidad, cantidad, precio y vencimiento).

Mediante los contratos de futuros, podemos cubrir riesgos tales como los movimientos inesperados en los precios del producto o en el tipo de cambio o tasas de interés.

Se puede observar que en los contratos de futuros existe un acuerdo de voluntades para comprar o vender un producto a un precio, cantidad y calidad en una fecha futura y lugar determinado. Este tipo de contratos son generalmente cotizados en bolsa, por lo que dichos contratos cuentan con condiciones estandarizadas. De tal forma que cuando estos contratos se negocian en bolsa, existe la figura de la cámara de compensación.

Por lo anterior, podemos señalar que los mercados de futuros ofrecen ventajas que a continuación señalo:

- Condiciones estandarizadas. Los contratos de futuros negociados en Bolsa son iguales por lo que se refiere a sus condiciones, es decir las condiciones de calidad, cantidad, tiempo y términos de entrega son las mismas.
- Permiten una cobertura con un alto nivel de apalancamiento.
- La existencia de información disponible a todos los participantes de estos mercados les permite crear expectativas, por lo que la formación de precios se considera eficiente.
- Son negociados en bolsas que cuentan con la infraestructura necesaria tanto legal como tecnológica para garantizar que cada participante cumplirá con lo acordado.
- La participación de una cámara de compensación que actúa con el carácter de contraparte jurídica de los compradores y vendedores, garantiza el cumplimiento de las obligaciones pactadas en los contratos, generando seguridad jurídica entre los participantes.

Los contratos de futuros, son contratos en los que las partes asumen derechos y obligaciones que se materializarán en un momento posterior. Estos contratos ya

están predeterminados, por lo que las partes no los pueden modificar; pero pueden compensar o cancelar operaciones mediante la realización de una operación en sentido contrario<sup>53</sup>.

Los contratos de futuros lo celebran dos partes, con la interposición de una cámara de compensación, por lo que no existe una relación directa en la negociación entre el comprador y el vendedor, teniendo como consecuencia que el incumplimiento de uno de ellos no afecta al otro, porque es la cámara de compensación quien asume este riesgo. El sistema de liquidación supone la entrega del producto frente a la entrega de dinero.

El tema de la cámara de compensación será retomado más adelante, por lo que por el momento no ahondare más en el mismo.

Ahora bien, creo conveniente señalar algunos ejemplos de este tipo de contratos.

**1. Contrato de futuro sobre acciones.** Una persona celebra un contrato de futuro sobre acciones de Telmex, a un precio de \$15.00 por acción, a liquidarse en el mes de marzo. Así pues, si para el mes de marzo la acción de Telmex se encuentra en \$18.00 por acción, el comprador pagará solo \$15.00 por acción, teniendo una utilidad de \$3.00.

En sentido contrario, si en el mes de marzo el precio de la acción de Telmex es de \$12.00, el comprador tendrá que pagar \$15.00, por acción, teniendo el mismo, una pérdida de \$3.00 por acción.

**2. Contrato de futuro sobre un tipo de acción.** *“Tengo un crédito hipotecario referenciado a la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio) por un monto de \$5000,000. Decido cubrir mi deuda ante una eventual alza en la tasa de interés con un contrato de futuros de la TIIE al mes de diciembre a un nivel de 8%.*

---

<sup>53</sup> Una persona que celebra un contrato de futuro de compra y posteriormente celebra otro contrato de futuro de venta en los mismos términos que el anterior, anula su posición el contrato.

*Al mes de diciembre que vence mi contrato de futuro si, la TIE se encuentra al 10%, usted ya fijó una tasa de 8% que le cubrirá ante una subida de las tasas de interés.”<sup>54</sup>*

**3. Contrato de futuros sobre divisas.** Una empresa tiene una deuda en dólares, la cual debe pagar en el mes de diciembre, como existe el riesgo de una devaluación del peso, la empresa decide celebrar un contrato de futuros sobre dólares; de esta manera asegura el precio que esa empresa debe pagar por los dólares pactados, sin que le afecte la posible devaluación del peso; es decir sabe de manera cierta y de ante mano el costo que tienen los dólares para pagar su deuda.

Los contratos antes mencionados (Futuros y Forwards), parecen similares, sin embargo entre ellos podemos encontrar grandes diferencias tales como:

- Los forwards, se negocian fuera de bolsa y son acuerdos privados entre entidades, mientras que los futuros generalmente se negocian en Bolsa.
- Los forwards, son contratos a la medida de las partes, mientras que los futuros son contratos estandarizados.
- En los forward no existe la figura de la cámara de compensación, mientras que en los contratos de futuros, la cámara de compensación es una figura importante, toda vez que elimina el riesgo de la contraparte, convirtiéndose esta en la contraparte de los compradores y vendedores.
- En los forward, las garantías son las que pactan las partes, mientras que en los contrastos de futuros, existe un esquema rígido de garantías iniciales y complementarias.

### **II.1.1.3 Contrato de Opción.**

Como el objeto de la presente investigación es la naturaleza del contrato de opción, en este subtema únicamente revisaremos los puntos más importante que

---

<sup>54</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 6

sirvan de base para la realización del último capítulo, en el que señalaremos cual es la naturaleza del producto derivado denominado opción.

De acuerdo a la doctrina, se considera a la opción como un contrato, es decir, “es contrato estandarizado, en el cual el comprador, paga una prima y adquiere el derecho pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura. El vendedor esta obligado a cumplir el compromiso del contrato”.<sup>55</sup>

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, hay estudiosos del Derecho como José María Mengual autor citado por Javier Talmes Charles, que han definido a la opción como “un derecho subjetivo, y como todos los derechos que entran en esta categoría consiste, en sentido amplio en la facultad o poder de la voluntad que la ley concede al titular de la opción para que, con arreglo a normas legales unas veces, y otras a normas convencionales preestablecidas, puede a su voluntad optar por un derecho o adquirir una cosa”.<sup>56</sup> En el mismo tenor, María S. Ysás, autor también citado por Talmes Charles, ha establecido que la opción es un “Derecho de adquisición preferente, que confiere a su titular la facultad de adquirir determinado bien o derecho en las condiciones establecidas previamente”.<sup>57</sup> Finalmente, Catherine Marisell Carstens, señala que, “la opción es el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etcétera) a un precio preestablecido (el precio de ejercicio) dentro de un periodo predeterminado”.<sup>58</sup>

Las definiciones citadas en el párrafo anterior, serán retomadas en el último capítulo, por lo que en el presente capítulo, no ahondaremos más en ellas.

Como ya se apuntó, existen las opciones de compra y las opciones de venta a las primeras las denominan opciones call y a las segundas opciones put.

---

<sup>55</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 5

<sup>56</sup> TALMES CHARLES, Javier, El Contrato de Opción. José María Bosh Editor, SL., Madrid, 1996, Pág. 39

<sup>57</sup> Ibid. Pág. 40

<sup>58</sup> MARISELL CARSTENS, Catherine, Op. Cit., Pág. 327. Editorial Milenio S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.; Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C., Primera Edición 1992

En las opciones ya sea para comprar o vender, se debe especificar el activo subyacente, el monto del activo subyacente, el precio de ejercicio, al cual se puede ejercer la acción y el vencimiento. Asimismo, cabe señalar que existen opciones europeas y opciones americanas, las primeras son las opciones que se ejercen en una fecha determinada, y las segundas son las opciones que se ejercen antes de una fecha (dentro de un periodo).

#### **II.1.1.4 Swaps.**

Este tipo de producto derivado, es un acuerdo privado entre dos personas, en virtud del cual intercambian créditos que tienen distintos tipos de interés. Generalmente, este tipo de contratos se pacta por largos plazos y son las partes las que determinan sus características (monto, frecuencia de pagos, plazos, etc.).

En este tipo de contratos, encontramos Swaps de tasas de interés y Swaps de divisas. Por lo que se refiere a los Swaps de tasas de interés, podemos decir que son aquellos en los que se intercambian flujos de pagos a tasa fija por flujos a tasa variable. Para entender mejor este tipo de contratos, creo conveniente transcribir el ejemplo que Jesús de la Fuente Rodríguez señala: *“En esta operación, actor (A) tiene una deuda a tasa de interés fijo, pero le preocupan los riesgos que surgen del mercado por las presencia de las tasas cambiantes (flotantes), entonces acude a un banco, el cual va a ser intermediario con otro actor (B) que tiene la preocupación contraria, quiere cambiar sus tasas flotantes por otras de tasas fijas”*.<sup>59</sup>

Como se aprecia, en este tipo de contratos por medio del banco, el actor A paga tasas flotantes, mientras que el segundo (B) paga tasas fijas. Una vez que el periodo que las partes establecieron el contrato ha transcurrido, así tenemos que, si la tasa flotante generó un interés mayor que la tasa fija; el primer actor (A) paga la diferencia y en caso contrario, es el segundo actor (B) el que paga la diferencia.

---

<sup>59</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Op Cit. Tomo II, Pág. 780, Editorial Porrúa, Tercera Edición 2000

Podemos apreciar que en este tipo de contratos el monto principal no se intercambia, solo los intereses.

Por otro lado, en los Swaps de divisas el intercambio de pagos se hace con dos divisas distintas. En este tipo de contratos, los dos participantes quieren hacer una operación de trueque del pago de su saldo o principal más interés en una divisa, por el saldo o principal más interés de otra. Al efecto, Rosa María Ortega Ochoa y Eduardo Villegas Hernández en su obra Sistema Financiero de México, señalan el siguiente ejemplo:

*“La empresa C, que tiene un crédito internacional por un millón de dólares americanos o 1 426 000 libras esterlinas a una tasa de interés fija de 9 o 12%, respectivamente. La empresa D tiene también acceso al mercado financiero por estos mismos importes, pero las tasas de interés fijas que puede obtener son 10% en dólares y 11.5% en libras esterlinas.*

	<b>Empresa C</b>	<b>Empresa D</b>	<b>Variación</b>
Dólares	9%	10%	1%
Libras	11%	11.50%	0.50%

*Las características de este probable trueque son:*

*La empresa C tiene un mayor reconocimiento o calificación en cuestión crediticia, pues le cobran menos.*

*La empresa C pide prestado en dólares y la empresa D en libras.*

*A través de un intermediario financiero, realizan un swap mediante el cual la empresa C paga un millón de dólares y recibe 1 426 000 libras. La empresa D paga 1 426 000 libras esterlinas y recibe un millón de dólares. El objetivo de esta permuta es mejorar la situación de pagos de ambas.*

*Al vencimiento del contrato, las empresas realizarán la operación contraria.*

*La empresa C pagará una tasa de interés 9% en dólares a sus acreedores y 10.5% en libras esterlinas al intermediario financiero.*

*El intermediario financiero pagará 11.5% en libras esterlinas a la empresa D.*



*La empresa D pagará 11.5% a sus acreedores en libras y 9.5% en dólares al intermediario financiero.*

*El intermediario financiero pagará 9% a la empresa*

*... Gracias al swap se logró que:*

*La empresa C tuviera un ahorro en el costo del crédito en libras esterlinas, al reducirse de 11% a 10.5% su tasa de interés.*

*La empresa D tuviera un ahorro en el costo del crédito en dólares al reducirse de 10% a 9.5% su tasa de interés.*

*El intermediario financiero recibirá 10.5% de la empresa C y 9.5% de la empresa D. Además pagará 9% a la empresa C y 11.5% a la empresa D. Mantiene un sobrante de 0.5%.”<sup>60</sup>*

#### **II.1.1.5. Título Opcional Warrant.**

En este subtema corresponde ahora estudiar a los títulos opcionales o warrants. Los warrants, “*son un instrumento que conceden a su tenedor el derecho, pero no la obligación de comprar (o vender) otro título o canasta de títulos o un índice de precios, denominado como valor subyacente, a un precio establecido con anticipación y durante un periodo determinado*”.<sup>61</sup> Las empresas inscritas en Bolsa que emiten estos títulos opcionales, lo hacen con el propósito de incrementar el número de acciones en circulación o incluso recomprarlas, buscando aumentar su liquidez y reducir la volatilidad de sus precios.

Los warrants, también son utilizados como instrumentos de cobertura y apalancamiento<sup>62</sup> ante las variaciones en los precios de un título o conjunto de

---

<sup>60</sup> VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y ORTEGA OCHOA, Rosa María, Sistema Financiero de México, Editorial Mac Graw-Hill México 2003. Pág 296.

<sup>61</sup> Bolsa Mexicana de Valores, Que son y cómo operan los títulos opcionales en México, Editorial Limusa Noriega Editores México 1995, Pág. 11.

<sup>62</sup> El disponer de estos instrumentos, representa un apalancamiento ya que en tanto el warrant tenga vigencia, se pueden beneficiar de las variaciones en el precio del valor de referencia, con la ventaja de no correr el riesgo de tenencia, salvo la pérdida total del monto de las primas para el caso de que los movimientos sean en sentido contrario al de las expectativas del tenedor.

títulos de referencia, que ya se encuentren circulando o bien en relación a los movimientos de mercado a través de un título opcional emitido sobre un índice de precios; en este caso son emitidos por entidades financieras como lo son las casas de bolsa y los bancos.

Mediante la Circular 10-157, emitida por la Comisión Nacional de Valores a partir del mes septiembre de 1992, se autorizó a las empresas inscritas en Bolsa y a los intermediarios financieros, la emisión y negociación de los warrants en el mercado de valores mexicano.

Podemos señalar que los títulos opcionales o warrants, confieren a sus tenedores mediante el pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), de un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia) en los términos establecidos en el mismo título.

Como se observa, el precio de los títulos opcionales al momento de su colocación o durante su negociación en el mercado secundario se denomina como prima, dicha prima se integra tomando en consideración el valor intrínseco<sup>63</sup> y el valor extrínseco<sup>64</sup>.

Con base en lo señalado, los títulos opcionales pueden ser de compra o de venta. Los primeros otorgan a sus tenedores, (1) el derecho de adquirir de emisor las acciones o canasta de referencia; o (2) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones

---

<sup>63</sup> El valor intrínseco es la diferencia a favor del tenedor entre el precio de ejercicio y el precio corriente del valor subyacente. Existe valor intrínseco en los títulos opcionales de compra, cuando el precio corriente es superior al precio de ejercicio; por otro lado, existe valor intrínseco en los títulos opcionales de venta cuando el precio corriente es inferior al precio de ejercicio.

<sup>64</sup> El valor extrínseco es el valor presente de las expectativas de los inversionistas, en el sentido de que el título opcional adquiera o incremente su valor intrínseco durante su vigencia. Así tenemos que se acerca el vencimiento, la prima del título opcional, estará más cercana al valor intrínseco que haya acumulado, toda vez que las posibilidades de que esta aumente se verán reducidas. del precio

de la canasta de referencia, según sea el caso, y el precio de ejercicio; o (3) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.

Los títulos opcionales de venta, otorgan a sus tenedores, (1) el derecho de vender al emisor las acciones o canasta de referencia; o (2) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso; o (3) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios.

Cabe señalar que en caso contrario, es decir, para el caso de que el precio corriente de mercado se mueve de manera contraria a las expectativas que el tenedor esperaba y por lo tanto decida no ejercer el derecho que le otorgó el título opcional, éste perderá la prima que pago por el título.

Los warrants ofrecen también a sus tenedores la posibilidad de que éstos sean negociados en un mercado secundario a través de las casas de bolsa.

Ahora bien, creo conveniente señalar un ejemplo de cómo los warrants pueden ayudar a un inversionista. Tenemos pues que un inversionista prevé la posibilidad de la caída de su portafolio de inversión, sin embargo, no desea deshacerse de éste, por lo tanto opta por adquirir títulos opcionales de venta; de esta manera, el inversionista puede compensar la minusvalía que pudiera presentarse en su portafolio de inversión por la caída del mercado, mediante la ganancia de la venta o del ejercicio de los títulos opcionales. En caso contrario, es decir, que los precios del portafolio de inversión se mantengan o incluso aumenten, el inversionista

únicamente perderá la prima invertida en el título opcional, conservando las ganancias de su portafolio.

Finalmente, debemos señalar que por lo que se refiere al ejercicio del derecho conferido a los tenedores en el título opcional, existen al igual que en las opciones los títulos opcionales de tipo americano y de tipo europeo, por lo que nos remitimos a lo antes señalado al respecto.

## **II.2. Definición, objetivos y características del Mercado Mexicano de Productos Derivados.**

Para poder definir al mercado de derivados, es necesario desglosar este término; como se aprecia se compone de dos conceptos que ya fueron analizados en la presente investigación, el primero “mercado” y el segundo “derivados”.

Recordemos que en el primer capítulo de este trabajo de investigación, manifestamos que el término “mercado”, en términos generales se refiere a la confluencia de oferta y demanda sobre unos mismos bienes o servicios, lo que no implica necesariamente la reunión física en un lugar determinado. Asimismo no olvidemos que los “derivados” son instrumentos financieros que se caracterizan por que se encuentran vinculados a un valor subyacente o de referencia. No obstante lo antes señalado y de conformidad con los productos derivados estudiados en este capítulo, podemos afirmar que los productos derivados negociados en un mercado de productos derivados (futuros y opciones) son contratos y tienen como finalidad proteger a los participantes de éste, de los riesgos financieros que implican este tipo de operaciones.

Con base en las definiciones dadas en el párrafo anterior, podemos señalar que el mercado de derivados es todo mercado (financiero) que puede ser físico o virtual en los que confluyen tanto personas físicas, cuanto personas morales, para ofrecer y demandar productos derivados.

Ahora bien, para efectos de este estudio, que es el análisis de la opción, estudiaremos el Mercado Mexicano de Productos Derivados, que es el lugar en el que concurren inversionistas, personas morales y físicas e intermediarios, entre otras entidades, para operar contratos estandarizados de opciones y futuros teniendo como contraparte a una cámara de compensación en cada una de las operaciones que se negocian.

Los objetivos del MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. son diversos, podríamos señalar que dentro de ellos se encuentran el de dotar a los inversionistas e intermediarios financieros de los mecanismos necesarios para administrar y disminuir los riesgos derivados de sus operaciones financieras; trayendo como consecuencia la reducción de la incertidumbre, generando confianza tanto para inversionistas nacionales, cuanto inversionistas extranjeros, fortaleciendo la estabilidad económica del país.

Adicionalmente, en la página electrónica del MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., encontramos que dentro de los objetivos de ésta, los siguientes:

- *“Establecer condiciones para una mayor competitividad financiera internacional.*
- *Desestimular la migración de capitales mexicanos a otros mercados.*
- *Lograr un balance adecuado entre importación y exportación de servicios financieros.*
- *Diversificar y flexibilizar los instrumentos disponibles por el sector financiero mexicano.*
- *Atraer la participación de intermediarios e inversionistas extranjeros.*
- *Desarrollar y facilitar la aplicación de mecanismos de administración de riesgos.*
- *Generar instrumentos de cobertura para empresas no financieras.*<sup>65</sup>

---

<sup>65</sup> Para mayor referencia, consultar la dirección electrónica [www.mexder.com.mx/mexder/mercadomexicano.htm](http://www.mexder.com.mx/mexder/mercadomexicano.htm)

Las ventajas que el MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., ofrece son:

**“Liquidez.** *La existencia de productos estandarizados (tamaño de contrato, fecha de vencimiento, forma de liquidación y negociación)... compensados y liquidados en una cámara de compensación, permiten que sean utilizados por cualquier tipo de participante, se traduce en una alta operatividad, eficiencia, así como facilidad para entrar y salir...*

**Transparencia.** *Al estar basada la negociación en un sistema automatizado, permite que se den a conocer los precios al público en general, mismos que pueden ser consultados en tiempo real... en cualquier parte del mundo...*

**Solidez.** *El estándar internacional de todo mercado organizado es contar con el respaldo de una Cámara de Compensación. En México la institución que desempeña estas funciones se denomina “Asigna Compensación y Liquidación” quien cuenta con una Red de Seguridad con calificación “AAA” por tres de las principales calificadoras a nivel mundial.*

**Contraparte “AAA”.** *Asigna Compensación y Liquidación se convierte en contraparte de toda operación efectuada en MexDer. ... minimizando el riesgo de incumplimiento.*

**Anonimato.** *Al tener un sistema automatizado y tener como contraparte en cada operación de la Cámara de Compensación, da la posibilidad de que sea un mercado completamente anónimo, lo cual permite la igualdad de oportunidades a todos los que participan en el MexDer.<sup>66</sup>*

Con base en lo señalado en el entrecomillado anterior, podemos señalar que este tipo de mercados tienen características muy específicas, mismas que a continuación empezaremos a analizar.

---

<sup>66</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Págs. 3 y 4.

**1. Existencia de un lugar físico.** Este punto se refiere a la existencia del lugar físico al que acuden los participantes de este mercado para ofrecer y demandar productos derivados, este lugar generalmente es una Bolsa.

**2. Participación de una Cámara de Compensación.** Este es una de las características más importantes que existe en este mercado, razón por la que en la presente investigación damos tanto énfasis. Como ya se mencionó, funge como contraparte de los compradores o vendedores (según sea el caso) de productos derivados de las operaciones que se realizan en este mercado, es decir se rompe el vínculo jurídico entre comprador y vendedor. Esta situación es conveniente para los compradores y vendedores ya que no se preocupan *“acerca del riesgo crediticio de la contraparte ya que..., su contraparte legal será siempre la casa de compensación...”*.<sup>67</sup>

**3. Contratos estandarizados.** Esta característica consiste en que la única variable negociable es el precio, es decir, la cantidad, calidad del bien subyacente, la fecha de vencimiento, así como lugar y fecha de liquidación, etc., son iguales. Esta característica genera una mayor liquidez en el mercado, toda vez que los participantes del mercado, pueden cancelar su posición para el caso de que los movimientos sean contrarios a sus intereses, realizando una operación contraria, es decir, vendiendo el mismo número de contratos que originalmente había vendido o viceversa.

**4. Participación de las autoridades a través de la vigilancia.** Esta característica no se refiere únicamente a las autoridades del gobierno, ya que encontramos que existen tanto autoridades elegidas por el gobierno, cuanto por los mismos intermediarios. La primera se refiere a la regulación legal o estatutaria y la segunda a la autorregulación.

---

<sup>67</sup> MANSELL CARSTENS, Catherine Op. Cit. Pág. 284 y 285 . Editorial Milenio S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.; Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C., Primera Edición 1992

**5. La autorregulación.** Este término, está compuesto por dos vocablos, el primero “auto” que hace referencia al prefijo que significa por uno mismo; y el segundo “regulación” que deriva del verbo regular, es decir , poner en orden una cosa.

Desgraciadamente el término “autorregulación” no se encuentra definido por ninguna normatividad de nuestro sistema jurídico mexicano, sin embargo, algunos autores se han encargado de definir este término, así por ejemplo, tenemos al que en su momento fue el Director General de la Bolsa Mexicana de Valores, en su ponencia titulada “Automatización, globalización y autorregulación del Mercado Mexicano de Valores”, señaló: *“Las características propias de los mercados de valores, en donde participa un amplio número de inversionistas, crean la necesidad de llevar a cabo medidas regulatorias y mecanismos que las propias bolsas de valores instrumentan con la intención de evitar, en lo posible, acciones que puedan ir en detrimento de los propios inversionistas. Las bolsas de valores también crean una serie de mecanismos con el interés de evitar o controlar cambios súbitos en los precios y operaciones que se realizan en sus pisos de remates; además de impedir acciones deliberadas motivadas por circunstancias especiales que pudiesen producir movimientos o resultados anormales en la actividad bursátil. A este tipo de mecanismos se les llama autorregulación”*.<sup>68</sup> La autorregulación, la podemos traducir como la facultad que tiene una institución financiera para establecer para sí misma su propio régimen de conducta, que obviamente debe ser más al detalle y cuidadoso, sin dejar de cubrir las actividades que sean exigidas legalmente.

Podemos señalar que la autorregulación tiene un aspecto endógeno, es decir las normas son creadas desde el interior del organismo, a diferencia de la regulación exógena que es emitida por el Estado. La autorregulación, no sustituye ni desplaza a la regulación exógena, sino por el contrario la complementa al encargarse de regular los aspectos que la regulación exógena no considera adecuado o prudente ocuparse. Por lo anterior, podemos afirmar que la autorregulación no es una anarquía ejercida por el organismo, ya que en ningún

---

<sup>68</sup> Palabras publicadas en la revista titulada, El mercado de Valores, Nacional Financiera, S.N.C., número 24, 15 de diciembre de 1990, Pág. 13-15.



momento hay ausencia de leyes ni supresión de autoridad, sino que en un elemento que prevé la norma jurídica para determinados organismos del mercado permitiéndoles ejercer funciones de autoridad privada consistentes en emisiones de reglas, facultades de vigilancia supervisión y sanción a los participantes del mercado. En el mercado mexicano de productos derivados cotizados en bolsa, los organismos facultados para emitir normas de autorregulación son la Bolsa y la Cámara de Compensación.

Por lo anterior no nos debe extrañar que la autorregulación haya sido recogida 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”*, al señalar que. *“es de suma importancia, dadas las características del mercado que nos ocupa, que las normas que regulen tal mercado propicien y fortalezcan la autorregulación de los participantes del mismo”*. Asimismo, las *“Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa”*, al manifestar que: *“el establecimiento de normas orientadas a preservar la solvencia y liquidez de los participantes en el mercado, basadas en el principio de autorregulación, coadyuva a fomentar el orden, transparencia y seguridad del propio mercado, al dotarlo de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos mediante la adopción de medidas, políticas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo”* .,

### **II.3. Antecedentes del Mercado de Productos Derivados Mexicano.**

No obstante que a partir de 1980 se empezaron a negociar de manera extrabursátil los primeros productos derivados, tales como forwards y warrants, fue hasta 1995 cuando en México se iniciaron los primeros intentos formales por establecer un mercado de contratos de futuros y opciones cotizados en Bolsa.

La aparición de este mercado, derivó de una serie de acontecimientos que para efectos de esta investigación, trataremos de señalar los más importantes.

En la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., en 1983, se realizaron operaciones a futuro sobre acciones y petrobonos, sin embargo, éstos registraron operaciones durante dos años (1987), debido a aspectos de índole fiscal. Fue hasta 1992, cuando se conformó el denominado “Comité de Productos Derivados”<sup>69</sup>, cuyo objeto fue instrumentar títulos opcionales sobre acciones, canastas e índices accionarios. Asimismo, en ese mismo, la primera emisión de warrants, fue realizada sobre acciones Telmex negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V..

Fue emitida por Banco de México en 1994, la circula Telefax número 67/94, que reguló las operaciones de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el INPC (Índice Nacional de Precios al Consumidor), celebradas por las instituciones de crédito y casas de bolsa.

El desarrollo y aumento de operaciones de contratos de futuros y opciones crecía rápidamente, para muestra basta decir que los contratos de futuros y opciones sobre futuros del peso mexicano, se operaron en 1995 en la Bolsa de Derivados de Chicago (Chicago Mercantile Exchange). Posteriormente en 1996 en la misma bolsa, fueron operados este tipo de contratos, pero sobre Bonos Brady, INPC y certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 91 días y Tasa de Interés Interbancario de Equilibrio a 28 días.

Durante este tiempo, se realizaron varias investigaciones jurídicas y económicas, las cuales permitieron afirmar que *“La importancia de que países como México cuenten con productos derivados, cotizados en una bolsa, ha sido destacada por algunos organismos financieros internacionales como la International Monetary Fund (IMF) y la International Finance Corporation (IFC), quienes han recomendado el establecimiento de mercados de productos derivados listados para promover esquemas de estabilidad*

---

<sup>69</sup> Dicho Comité, se integro con la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., S.D. Ineval S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores; y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, en unión con la ya extinta Comisión Nacional de Valores.

*macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas*<sup>70</sup>.

Con base en los anteriores sucesos, el 31 de diciembre de 1996, fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación las “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación de un mercado de productos derivados cotizados en Bolsa” (en adelante nos referiremos a ellas como “las Reglas”), emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México. Posteriormente el 27 de mayo de 1997 se publicaron en Diario antes citado, las “Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa” (en adelante nos referiremos a ellas como “las Disposiciones”), expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Fueron celebrados dos contratos de fideicomisos, el primero el 10 de junio de 1997 suscrito por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en su carácter de fideicomitente y Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero en su carácter de fiduciaria, constituyendo así el fideicomiso número F/27925, cuyo objeto era recibir las aportaciones necesarias para adquirir las acciones representativas del capital social de la futura bolsa de productos derivados. El 16 de junio del mismo año, fue suscrito el segundo contrato de fideicomiso entre la S.D. Indeval S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores en su carácter de fideicomitente y la institución de banca múltiple antes citada en su carácter de fiduciaria, creando el fideicomiso de número F/27926, cuyo objeto era el de recibir las aportaciones necesarias para que posteriormente la fiduciaria participara como fideicomitente en la constitución de la Cámara de Compensación.

Finalmente, la Bolsa a la que se le denominó Mexder, Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V., fue constituida por la Bolsa Mexicana de

---

<sup>70</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 2.

Valores, S.A. de C.V., y el fideicomiso número F/27925 (administrado por Bancomer) el 18 de agosto de 1998. La autorización para constituirse e iniciar operaciones como fue otorgada mediante oficio número 101-1829, de fecha 15 de diciembre del mismo año, expedido por la Secretaría Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, Bancomer (fiduciaria del fideicomiso número F/27926) y la S.D. Indeval S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores en su carácter de fideicomitentes, y Bancomer en su carácter de fiduciaria, celebraron un contrato de fideicomiso al que se le asignó el número F/30430, el cual tiene como finalidad el operar una cámara de compensación, conocido bajo la denominación de “Asigna Compensación y Liquidación”. Bancomer obtuvo la autorización para fungir como fiduciaria de “Asigna Compensación y Liquidación” mediante el oficio de número 101-1830 de fecha 15 de diciembre de 1998, emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

#### **II.4. Participantes en el Mercado Mexicano de Productos Derivados.**

Corresponde ahora analizar a los participantes que concurren en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, de conformidad con lo señalado en los Considerandos de las Reglas, que al efecto establece que: *“es necesario que los contratos de futuros y de opciones que se celebren en una bolsa sean estándar y que para que tal mercado pueda iniciar operaciones es necesaria la participación de al menos los sujetos siguientes:*

**1. Las bolsas**, que serán sociedades anónimas cuyo objeto consistirá en proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos citados.

...

**2. Los socios liquidadores**, que serán fideicomisos cuyo fin consistirá en celebrar en la bolsa y con la cámara de compensación contratos por cuenta de instituciones de banca múltiple, de casas de bolsa o de sus clientes, y ser

*obligados solidarios frente a dicha cámara de compensación de las obligaciones de tales personas.*

...

**3. Las cámaras de compensación**, que serán fideicomisos constituidos por las personas que reciban la correspondiente autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que tendrán como fin actuar como contraparte de cada operación que se celebre en la bolsa, así como compensar y liquidar contratos de futuros y de opciones.

...

**4. También podrán intervenir en este mercado socios operadores**, que serán sociedades anónimas, cuya actividad consistiría en ser comisionistas de los socios liquidadores para la celebración de contratos de futuros y de opciones.”

No obstante lo antes expuesto, creo conveniente señalar que a juicio personal, se debe considerar como participantes de este tipo de mercados a las autoridades que regulan a este mercado y a los clientes. Siguiendo el mismo orden sistemático empleado en el Capítulo Primero de la investigación, estudiaremos a los participantes de acuerdo a la función que desempeñan, bajo el mismo orden de ideas, nos encontramos frente a cuatro grupos.

**1. Organismos de Apoyo.** La función principal de los participantes referidos a este rubro, encontramos la de proporcionar las instalaciones, sistemas y servicios necesarios para la realización de operaciones con productos derivados. Dentro de este grupo, encontramos a la Bolsa y a la Cámara de Compensación.

**2. Organismos de Intermediación.** En este rubro, encontramos a los socios liquidadores y a los operadores, quienes se van encargan de ejecutar las operaciones en el mercado.

**3. Autoridades.** La función de las autoridades será la de regular, vigilar, sancionar y supervisar, tanto las operaciones que se realizan en el mercado, cuanto a los participantes del mismo.

**4. Clientes.** Entendemos por clientes a las personas físicas y morales que acceden a este mercado con la intención de realizar la cobertura de riesgos en sus portafolios de inversión; así como obtener ganancias mediante la especulación.

#### **II.4.1. Bolsa de Productos Derivados (MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.).**

La Bolsa, es una sociedad anónima que tiene por objeto proveer las instalaciones, sistemas y servicios necesarios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Opciones.

De conformidad con la tercera de las Reglas, *“Las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, ..., deberán presentar..., la correspondiente solicitud de autorización por escrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañada de la documentación a que se refieren las presentes Reglas”.*

Dentro de la documentación a que se refiere el párrafo anterior, podemos destacar los siguientes<sup>71</sup>:

- Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad<sup>72</sup>; así como el proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno.

---

<sup>71</sup> Es conveniente señalar que la lista completa de los documentos, esta contenida en la Cuarta de las Reglas.

<sup>72</sup> Las Reglas señalan que para el caso de que se trate de una sociedad de capital variable, en la escritura deberá pactarse que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro, y el monto del capital con derecho a retiro, en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro. Asimismo, una vez que haya sido aprobada la escritura constitutiva, deberá ser inscrita en el Registro Público de Comercio y cualquier modificación que se realice a este documento, deberá contar con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que se nombrarían.
- Los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa; así como los derechos y obligaciones que tendrán los Socios de la Bolsa, los Operadores y los Operadores de Mesa.<sup>73</sup>
- El proyecto de contrato que regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa, los Operadores y los Socios Liquidadores.
- Proyecto de reglamento interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa.

El capital social de la Bolsa, estará integrado por acciones ordinarias, las que tendrán igual valor y conferirán los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores. Dichas acciones podrán ser adquiridas por Operadores, Socios Liquidadores y demás personas físicas o morales que autorice la Bolsa en términos de sus estatutos sociales.

Dentro de las obligaciones que las Bolsas de Productos Derivados adquieren, una vez que recibieron la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para actuar como Bolsa, destacan<sup>74</sup>:

---

Asimismo, de conformidad con la Quinta de las Disposiciones, este documento deberá contener entre otras cosas:

- a) Los derechos y obligaciones de los Socios de la Bolsa.
- b) La integración del Consejo...
- c) La integración de los Comités...
- d) La destitución del cargo de consejero o miembro de Comité por la inasistencia a más de dos sesiones del Consejo o Comité, respectivamente, sin causa justificada.
- e) La determinación de un quórum especial, así como de resoluciones por el voto afirmativo de las dos terceras partes del total de los consejeros,
- f) Las facultades y obligaciones del Contralor Normativo.

<sup>73</sup> La Primera de las Reglas, señala que se debe entender por operador de mesa, a la persona física contratada por un Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y de Opciones por medio de los sistemas electrónicos de negociación de la Bolsa.

<sup>74</sup> Cabe mencionar que la Quinta de las Reglas, establece la lista que contiene las obligaciones referidas.

- Proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuados para celebrar los Contratos de Futuros y de Opciones.
- Conciliar y decidir, a través de los comités que al efecto se establezcan, o de paneles de árbitros, las diferencias que, en su caso, se presenten por las operaciones celebradas en la Bolsa.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios, la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones, que las actividades y dichas operaciones en Bolsa no se alejen de los usos bursátiles y sanas prácticas del mercado y se ajusten a las disposiciones aplicables, así como establecer, dentro de los lineamientos que, en su caso, determinen las Autoridades, las penas convencionales correspondientes.
- Diseñar y, con la previa autorización de las Autoridades, incorporar, Contratos de Futuros y de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa.
- Vigilar las operaciones en la Bolsa y Cámara de Compensación.
- Contar con un sistema de control interno que permita dar seguimiento preciso y conocer la información completa de cada transacción.

Por lo que se refiere a la estructura corporativa de la Bolsa<sup>75</sup>, existe una asamblea de accionistas, un consejo de administración, diversos comités, así como un Director General, un Contralor Normativo y un Responsable de Área.<sup>76</sup>

---

<sup>75</sup> MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.

<http://www.mexder.com.mx/MEX/Organizacion.html>

<sup>76</sup> Las Sexta, Sexta bis y Sexta bis 1 de las Disposiciones consigna los requisitos que deben cubrir los miembros del consejo de administración, así como el director general, directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último, Contralor Normativo, comisario y auditor externo independiente de las Bolsas. Dentro de estos requisitos podemos resumir los siguientes:

1. Por lo que se refiere a miembros del consejo de administración, así como el director general, directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último, Contralor Normativo, comisario y auditor externo independiente de las Bolsas deben ser personas que acrediten contar con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.

2. Para ser designado consejeros, director general, directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último y Contralor Normativo de las Bolsas, deben. a) Ser residente en territorio nacional en términos de lo dispuesto por el Código Fiscal de la Federación; b) Haber prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa; c) No tener litigio pendiente con la Bolsa de que se trate; ni haber



A continuación señalaremos la función de cada uno de ellos.

**Asamblea de Accionistas.** Es el órgano supremo de la sociedad y sus resoluciones legalmente adoptadas son obligatorias para todos los accionistas.

**Consejo de Administración.** Es el órgano encargado de la administración de la Bolsa y está integrado por Consejeros propietarios y sus respectivos suplentes en los términos señalados en la Quinta de las Disposiciones. Las actividades que desempeña este órgano colegiado son diversas, por ejemplo:

- **Relativas al funcionamiento.** Aprueba la naturaleza de los servicios que preste la sociedad y fija las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Bolsa por dichos servicios. Asimismo, resuelve sobre las solicitudes de admisión de nuevos socios de la bolsa. Finalmente, autoriza o suspende la inscripción de Operadores y Socios Liquidadores.
- **Relativas a la estructura corporativa.** Constituye e integra los comités que estime necesarios o convenientes para el desahogo y resolución de asuntos, asimismo, expide sus reglas de integración y funcionamiento.
- **Relativa a la normatividad interna y sanciones.** Adopta las medidas necesarias para atender cualquier contingencia que altere o interrumpa la

---

sido condenado por sentencia irrevocable por delito patrimonial, inhabilitado para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público, o en el sistema financiero mexicano; no haber sido declarado en estado de quiebra o concurso, sin que haya sido rehabilitado; no realizar o ejercer funciones de inspección y vigilancia de la Bolsa, en el ámbito de la administración pública, y tratándose de Miembros Independientes, no participar en el capital o patrimonio de Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos; ni desempeñar en alguno de ellos cargos, empleos o comisiones, excepto en el caso de que lo hagan como consejeros independientes en alguna de las entidades financieras mencionadas. Así mismo no deben estar realizando funciones de regulación de las bolsas en el ámbito de la administración pública; ni tener conflictos de intereses o un interés opuesto al de la Bolsa.

3. Tratándose del Contralor Normativo, el nombramiento respectivo deberá recaer en una persona que también cuente con reconocido prestigio en materia jurídica y no participe en el capital o patrimonio de Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que inviertan en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñe en ninguno de ellos cargos, empleos o comisiones, ni formen parte del Consejo.

negociación. Asimismo, aprueba las condiciones generales de contratación de nuevos productos; expide el Reglamento Interior de la Bolsa;<sup>77</sup> e impone las sanciones por infracciones a las normas que emita la Bolsa.

Como se aprecia, el Consejo de Administración integrará diversos comités, los que serán órganos de apoyo para dicho Consejo, por lo que se refiere al desahogo y resolución de asuntos de naturaleza específica. Así tenemos la integración de los siguientes Comités:

**Comité Ejecutivo.** Este comité está integrado por el presidente del Consejo, Socios Liquidadores y Operadores que designe el propio Consejo. Dentro de sus funciones encontramos las de elaborar los planes para implementar las estrategias de desarrollo del mercado, su promoción y difusión; así como revisar y proponer modificaciones al presupuesto de ingresos, egresos e inversión institucional; además de presentar propuestas en cuanto a servicios, comisiones, derechos y tarifas.

**Comité de Admisión y Nuevos Productos.** Es el comité de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades técnicas, de admisión de Socios Liquidadores y Operadores, de autorización de miembros y de acreditación del personal de los mismos.

**Comité Normativo y de Ética.** Este comité se integra por expertos en aspectos regulatorios, y se encarga de auxiliar al Consejo en sus facultades normativas.

**Comité de Auditoría.** Este Comité se encarga de definir los esquemas de auditoría operativa aplicables a los Socios Liquidadores y Operadores del mercado; asimismo, establece los programas de auditoría interna que se aplicarán a los Socios Liquidadores, Operadores y a la Cámara de Compensación.

---

<sup>77</sup> Los temas que debe contener el Reglamento Interior de la Bolsa, se encuentran consignados en la Décima Primera de las Disposiciones.

**Comité Disciplinario y Arbitral.** Es el órgano colegiado de la Bolsa que auxilia al Consejo en sus facultades disciplinarias. Entre sus principales funciones se encuentran vigilar, resolver y sancionar las infracciones a la normativa vigente.

**Comité de Certificación.** La función de este comité es la de implementar los lineamientos y supervisar el proceso de certificación del personal de los Socios Operadores y Liquidadores, de acuerdo a las disposiciones contenidas en el Reglamento Interior y el Manual de Políticas y Procedimientos de MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V..

**Comité de Cámara de Compensación.** Este órgano colegiado tiene entre sus responsabilidades la de vigilar la prestación de servicios contratados entre MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. y “Asigna Compensación y Liquidación”, así como las comisiones y tarifas cobradas por los mismos, entre otras funciones.

**Comité de Promoción.** La función de este comité es la de auxiliar en el establecimiento de los lineamientos para promover el mercado de derivados, así como la estrategia de comunicación.

Adicional a los comités antes mencionados, tenemos que dentro de la estructura corporativa de la Bolsa, existen diversos funcionarios, los más importantes son el Director General, el Contralor Normativo y los Responsables de Área.

**Director General.** Es un funcionario de la Bolsa que es designado por el Consejo de Administración. Dentro de sus funciones principales encontramos las de establecer los lineamientos generales para la elaboración de los programas de trabajo y de contingencia, objetivos y metas de funcionamiento de cada área.

El Director General determina los niveles, cargos y funciones que desempeñan los responsables de área y sus colaboradores inmediatos, así como del personal, en general.

**Contralor Normativo.** Es el funcionario designado por la Asamblea de Accionistas y reporta al Consejo de Administración. Entre sus funciones están las de: a) vigilar que se observen las disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras y MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., así como las demás normas y aplicables al mercado; b) proponer al Consejo de Administración las modificaciones y adiciones reglamentarias destinadas, entre otros aspectos, a prevenir conflictos de interés, evitar el uso indebido de información y señalar los requisitos para la elaboración de manuales de procedimientos internos; c) constituirse en instancia conciliatoria de controversias que pudieran suscitarse entre socios y, de no existir avenencia entre las partes, disponer la integración de un panel arbitral; d) analizar los informes del o los comisarios y los dictámenes de los auditores externos, presentando su opinión por escrito al Consejo de Administración; e) asistir a las sesiones de Consejo participando con voz pero sin voto.

**Los Responsables de Área.** Son los encargados de desarrollar y llevar a cabo las funciones necesarias, establecidas en el Reglamento Interior y Manuales Operativos, así como las que les sean asignadas por el Director General.

Adicionalmente, para que la Bolsa pueda operar de manera adecuada requiere diversos sistemas y mecanismos contenidos en la Novena de las Disposiciones.<sup>78</sup>

Dentro de estos sistemas y mecanismos encontramos:

---

<sup>78</sup> Los sistemas a los que hicimos referencia, de conformidad con la Décima de las Disposiciones, deben: a) Contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen. b) Asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma. c) Permitir detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Operadores y Socios Liquidadores. d) Contar con mecanismos alternos en caso de interrupciones o alteraciones de su operación.

**Sistemas Operativos.** Estos sistemas deben permitir a los Operadores y Socios Liquidadores en la negociación de Contratos de Futuros y de Opciones, igualdad de condiciones en el acceso a los sistemas electrónicos, así como a la información de posturas, hechos realizados y de mercado en general.

**Sistema de control interno.** Este sistema debe de ser capaz de capturar en forma ordenada y completa la información de cada transacción, en la que pueda identificarse al Operador, Socio Liquidador, fecha y hora de concertación, precio y monto de la operación, clase y tipo de Contratos de Futuros y de Opciones, activo subyacente, fecha de cancelación, forma y lugar de liquidación, número de contratos abiertos y volúmenes operados, así como la generada con motivo de las operaciones que provengan de cuentas globales<sup>79</sup>.

**Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones celebradas diariamente.** Este sistema debe detectar infracciones en los procedimientos de concertación, recepción de órdenes y asignación de operaciones.

**Sistemas de información.** Este sistema, al inicio de cada sesión debe difundir el precio de cierre del día hábil anterior de cada Contrato de Futuros y de Opciones, así como el número de contratos abiertos; de información en tiempo real de las operaciones y posturas originadas en la sesión de remates, identificando el tipo de Contrato de Futuros y de Opciones, fecha de vencimiento, precio de mercado y, en su caso, de ejercicio, y de información sobre el volumen de transacciones diarias y datos históricos relacionados con la operación de los diferentes Contratos de Futuros y de Opciones negociados.

**Sistemas de divulgación.** Este sistema debe informar al público en general sobre los mecanismos implementados en caso de incumplimiento.

---

<sup>79</sup> Se entiende por cuenta global a la cuenta administrada por un Operador o por un Socio Liquidador en donde se registran las operaciones de uno o varios clientes siguiendo sus instrucciones en forma individual y anónima.

**Mecanismos de verificación y vigilancia.** Estos mecanismos permitirán verificar el patrimonio mínimo que deben mantener los Operadores y Socios Liquidadores; así como vigilar que se observen los procedimientos que para el caso de incumplimiento haya instrumentado la Cámara de Compensación.

**Planes y procedimientos de seguridad.** Estos planes serán utilizados en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa, altere o impida la negociación de los Contratos de Futuros y de Opciones.

**Código de ética.** Este código, debe ser aplicable al personal de la Bolsa, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores, Operadores, incluyendo a los Operadores de Mesa.

Finalmente, tomando en cuenta la naturaleza de organismo autorregulador que tiene la Bolsa, encontramos que la Bolsa tiene otras facultades adicionales a las señaladas anteriormente tales como:

**Regulación.** De conformidad con lo señalado en la Cuarta de las Reglas, con el objeto de cumplir con su objeto y promover la competitividad en el mercado, la Bolsa tiene la facultad de emitir las normas a las que deberán sujetarse los Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación, Operadores de Mesa y demás personas cuando realicen actividades previstas en las Reglas o en las Disposiciones.

**Vigilancia.** De conformidad con lo establecido en las Décima Segunda y Décima Tercera de las Disposiciones, la Bolsa tiene como una de sus facultades la de vigilar las actividades de los Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes.

**Conciliación y Arbitraje.** Esta facultad se encuentra contemplada en la Vigésima Primera de las Disposiciones al establecer que La Bolsa conocerá de las

controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los Operadores o, en su caso, Socios Liquidadores, con su clientela, cuando el Cliente le solicite a la misma Bolsa que funja como conciliadora, para lo cual se citará a una junta de avenencia.

**Sanción.** La Bolsa tiene una facultad sancionadora, basada en lo señalado en el inciso h) de la Séptima de las Disposiciones, permitiendo a la Bolsa imponer sanciones por infracciones a las normas que ella emite. No obstante lo antes señalado, en el ejercicio de esta facultad se debe observar en todo momento las formalidades esenciales de un procedimiento (respetando en todo momento los derechos del supuesto infractor).

#### **II.4.2. Cámara de Compensación.**

La Cámara de Compensación de conformidad con la Primera de las Reglas es el fideicomiso que tiene la finalidad de compensar y liquidar los Contratos de Futuros y de Opciones negociados en Bolsa; así como el de actuar como contraparte de cada operación que se celebre en la Bolsa.

La autorización para que las instituciones de banca múltiple actúen como fiduciarias en los fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, será otorgada por la SHCP, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante CNVB) y del Banco de México (en adelante Banxico). Dicha solicitud deberá ir acompañada de diversa documentación<sup>80</sup>, dentro de la que destacan:

- Proyectos de contrato de fideicomiso y reglamento interno; así como el proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores, así como los proyectos de

---

<sup>80</sup> La lista completa de la documentación a que se hace referencia, se encuentra en la decimoséptima de las Reglas.

contratos que se utilizarán para la celebración de los Contratos de Futuros y de Opciones.

- Descripción de los mecanismos que se utilizarán para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones, así como la recepción y entrega de las Aportaciones Iniciales Mínimas y de la Liquidación Diaria.<sup>81</sup>
- Las medidas que se adoptarían en caso de incumplimiento o quebranto de alguno o algunos de los Socios Liquidadores, diseñando una red de seguridad para tales efectos y los manuales de políticas y procedimientos de operación, los sistemas de administración y control de riesgos, y los métodos de valuación que se utilizarían para medir las Aportaciones.

Ya señalamos que la Cámara de Compensación es un fideicomiso, como sabemos en un contrato de fideicomiso las partes son la Fiduciaria, él o los Fideicomitentes y de ser el caso él o los fideicomisarios. Una de las características de este fideicomiso es que de conformidad con la Décima Octava de las Reglas deben de ser por lo menos cinco los socios liquidadores que participen con el carácter de fideicomitentes. Adicionalmente cabe señalar que esta misma Regla, permite que puedan ser fideicomitentes aquellas personas que al efecto autorice la SHCP, sin embargo, en todo momento el cincuenta y uno por ciento del patrimonio del fideicomiso deberá ser aportado por Socios Liquidadores.

De conformidad con la Décimo Novena de las Reglas, la Cámara de Compensación tiene integrado su patrimonio por los tres conceptos, el patrimonio mínimo, el fondo de aportaciones y el fondo de compensación.

El **Patrimonio Mínimo**, debe ser el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión; asimismo, el 100% de éste deberá aportarse

---

<sup>81</sup> De conformidad con la Primera de las Reglas, debemos entender por **Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s)**, a la aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato celebrado; así mismo, entendemos por **Liquidación(es) Diaria(s)**: a las suma de dinero que deba solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de Compensación por las variaciones en el precio de cierre de cada Contrato Abierto con respecto al precio de cierre del día hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación.



en efectivo e invertirlo en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos.<sup>82</sup>

El **Fondo de Aportaciones**, es definido por la Primera de las Reglas, como aquel fondo constituido en la Cámara de Compensación con las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores a la Cámara de Compensación por cada Contrato celebrado.

Finalmente, el **Fondo de Compensación**, de conformidad con la Primera de las Reglas, es el fondo constituido en la Cámara de Compensación, con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la propia Cámara de Compensación solicite a los Socios Liquidadores por el equivalente al diez por ciento de las citadas Aportaciones Iniciales Mínimas, así como con cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo.

La Cámara de Compensación emite a favor de los fideicomitentes constancias de derechos fiduciarios, a los que podemos considerar como documentos mercantiles que representan la participación de su tenedor en el patrimonio afectado, confiriéndole derechos patrimoniales y corporativos.

Dentro de los derechos patrimoniales referidos en el párrafo anterior, podemos encontrar: el recibir la parte proporcional de sus aportaciones hechas al fideicomiso cuando éste se extinga total o parcialmente; así como recibir de manera proporcional a su participación en el patrimonio del fideicomiso las utilidades que se generen con motivo de su ejecución. Por otra parte, los derechos corporativos se encuentran limitados de conformidad con lo señalado en la disposición Décima Octava, a las personas que aporten recursos al patrimonio del fideicomiso y no tengan el carácter de Socio Liquidador, para que puedan nombrar

---

<sup>82</sup> Cabe señalar que la misma Regla permite que hasta el diez por ciento del patrimonio mínimo referido y el excedente de éste se pueden invertir en otros activos que aprueben las Autoridades.

en su conjunto como máximo al diez por ciento de los integrantes del comité técnico del fideicomiso.

Existe en este fideicomiso (cámara de compensación) una Junta de Fideicomitentes, que no se encuentra contemplada en las Reglas ni en las Disposiciones, sin embargo, en el contrato de fideicomiso, se consigna su existencia y algunos derechos, por ejemplo: emitir opinión favorable sobre la admisión de un nuevo socio liquidador. Asimismo, se contempla la existencia de un Director General, que tendrá el carácter de delegado fiduciario especial, y contará con facultades administrativas, normativas, de vigilancia y disciplinarias.

La organización de la Cámara de Compensación, contempla la existencia de un Comité Técnico y cinco subcomités.

**Comité Técnico.** Es un órgano colegiado integrado por los consejeros de la Bolsa, socios liquidadores y miembros independientes.<sup>83</sup> Dicho Comité, esta facultado para realizar diversas actividades<sup>84</sup>, las que podemos clasificar de la siguiente manera:

- **Relativas a su funcionamiento.** Resuelve sobre las solicitudes de admisión de fideicomitentes, asimismo, determina el monto que deberán aportar al fideicomiso. Autoriza y suspende la inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Cámara de Compensación. Establece horarios en que se llevará a cabo la compensación y liquidación de los Contratos de Futuros y de Opciones; y Fija las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Cámara de Compensación por los servicios que preste.
- **Relativas a su estructura.** Establece los Comités que estime necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la Cámara de Compensación.

---

<sup>83</sup> Los miembros que integren este órgano colegiado, deben de reunir los requisitos consignados en las Sexta y Sexta bis de las Disposiciones.

<sup>84</sup> La lista de las actividades que el Comité Técnico puede realizar se encuentran contenidas en la Trigésima Segunda de las Disposiciones.

- **Relativas a la normatividad, vigilancia y sanciones en su ámbito interno.** Expide el reglamento interior de la Cámara de Compensación;<sup>85</sup> vigila las actividades de los Socios Liquidadores; e impone sanciones por infracciones a las normas que emita la Cámara de Compensación.

Como se aprecia, una de las facultades que tiene el Comité Técnico es la de integrar los comités (subcomités) necesarios para el mejor desempeño de la Cámara de Compensación. De conformidad con lo antes señalado y con lo consignado en la dirección electrónica de la Cámara de Compensación<sup>86</sup>, existen los siguientes subcomités:

**Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos.** Es el órgano colegiado auxilia al Comité Técnico en lo concerniente a la admisión de fidecomitentes, aprobación de Socios Liquidadores, acreditación del personal de los mismos, determinación de parámetros para la administración de riesgos, de inversión y de coberturas. Dentro de las facultades más sobresalientes que tiene el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos están:

- Establecer el monto en efectivo que, con carácter de Aportación Inicial Mínima, deberán aportar los Socios Liquidadores a la Cámara de Compensación antes de que inicien sus funciones; asimismo, determina el monto en efectivo que los Socios Liquidadores deberán aportar a la Cámara de Compensación para la constitución del Fondo de Compensación.
- Determinar el porcentaje que, en su caso, la Cámara de Compensación participará a los Socios Liquidadores de los rendimientos que obtenga como consecuencia de la inversión de los recursos líquidos que integren el Patrimonio Mínimo y el Fondo de Compensación.

---

<sup>85</sup> Los temas que debe tratar el reglamento interior señalado, se encuentran consignados en la Trigésima Sexta de las Disposiciones.

<sup>86</sup> [http://www.asigna.com.mx/ASG/HTML/frame\\_paginas.html?comisiones.html](http://www.asigna.com.mx/ASG/HTML/frame_paginas.html?comisiones.html)

- Dar trámite a las solicitudes de candidatos a Socios Liquidadores, con el fin de elaborar dictámenes recomendando o no al Comité Técnico la adhesión de los candidatos.
- Elaborar propuestas de las condiciones generales de contratación relacionadas con nuevos productos por lo que se refiere a los aspectos relacionados con las funciones de la Cámara de Compensación, así como los correspondientes esquemas de liquidación y proponerlos al Comité Técnico.

**Subcomité de Auditoría.** Es el órgano colegiado que se encarga de realizar las actividades vinculadas con la contabilidad de la Cámara de Compensación, dentro de sus facultades más relevantes encontramos:

- Evaluar y proponer la estructura de control interno a ser considerada en la administración del patrimonio del Fideicomiso.
- Analizar la información financiera y el avance presupuestal del fideicomiso de manera mensual, trimestral y anual, cuestionando y exhortando a que se tomen las medidas correctivas.
- Aprobar el plan general anual de auditoría interna, así como sus modificaciones y vigilar su cumplimiento. Asimismo, Aprueba el plan de auditoría que implementará el Contralor Normativo a Fideicomisos y Fideicomitentes de la Cámara de Compensación.
- Evaluar los informes presentados por los órganos de vigilancia del mercado, que provengan de la evaluación de los Estados Financieros trimestrales y anuales correspondientes a los Fideicomisos Fideicomitentes de la Cámara de Compensación.

**Subcomité Disciplinario y arbitral.** Es el órgano colegiado que aplica las medidas disciplinarias en términos del Reglamento Interior de la Cámara de Compensación por violaciones a las normas; y atiende los conflictos que se

suscitan entre los propios socios liquidadores y entre los socios liquidadores y sus clientes.

**Subcomité Normativo y de Ética.** Este órgano colegiado es el encargado de auxiliar al Comité Técnico en sus facultades normativas y de ética, elaborando y proponiendo al Comité Técnico la expedición, modificación, abrogación o derogación de normas operativas y de conducta; asimismo, interpreta las normas expedidas por el Comité Técnico.

**Subcomité de Administración.** Órgano colegiado encargado de auxiliar al Comité Técnico en sus facultades de mercado para verificar la adecuada ejecución de los procesos de compensación y liquidación y proponer los criterios operativos y de administración de cuentas entre los Socios Liquidadores y la Cámara de Compensación. Este órgano verifica la adecuada ejecución en tiempo y forma de los procesos de compensación y liquidación de los Socios Liquidadores y de la Cámara de Compensación.

Adicionalmente, propone modificaciones tanto, a los sistemas informáticos que dan soporte a la operación, para adecuarlos a las necesidades de los Socios Liquidadores y de la Cámara de Compensación, cuanto al Reglamento y al Manual Operativo, sustentando la validez de la modificación a procesos y sistemas.

La Cámara de Compensación, esta facultada para realizar diversas facultades<sup>87</sup>, dentro de las que podemos destacar:

- *Establecer los mecanismos necesarios para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones.*
- *Actuar como contraparte ante instituciones de crédito, casas de bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores.*

---

<sup>87</sup> La lista completa de las actividades que puede realizar una cámara de compensación se encuentra contenida en la Vigésima de las Disposiciones.

- *Exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas, las Liquidaciones Diarias y las Liquidaciones Extraordinarias que les entreguen los Socios Liquidadores*
- *Administrar y custodiar el Fondo de Compensación y el Fondo de Aportaciones*
- *Contar con mecanismos que les permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de los Socios Liquidadores.*
- *Establecer los controles internos necesarios para que los funcionarios y empleados encargados de su administración y operación, no puedan encargarse de la administración y operación de ningún Socio Liquidador*
- *Pactar en los contratos de fideicomiso a los que se refiere el inciso a) de la decimoséptima de las Reglas, que la propia Cámara de Compensación podrá intervenir administrativamente, cuando se presenten las circunstancias previstas en su reglamento interno a los Socios Liquidadores, con el objeto de aplicar las medidas correctivas necesarias para la sana operación de la Cámara de Compensación y de la Bolsa*
- *Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún Socio Liquidador, diseñando una red de seguridad. Asimismo, diseñar la red de seguridad que deberá aplicarse en caso de incumplimiento de los Clientes de las Cuentas Globales*
- *Someterse a la supervisión y vigilancia de la Bolsa*

Para poder realizar las actividades antes citadas, la Cámara de Compensación debe contar con una serie de sistemas, mecanismos y planes, contenidos en la Trigésima Cuarta y Trigésima Séptima de las Disposiciones, dentro de los que destacan<sup>88</sup>:

**Sistema que compense y liquide los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.** Este sistema debe permitir que la información que le transmiten sus Socios Liquidadores sea validada, así como valorar diariamente a precios de

---

<sup>88</sup> Los sistemas a que se hizo referencia, de conformidad con la Trigésima Quinta de las Disposiciones, deben contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen, asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma; y permitir detectar la alteración o falsificación de registros de operaciones liquidadas por los Socios Liquidadores.

mercado, las posiciones que mantienen los Operadores, Socios Liquidadores y Clientes.

**Sistemas de monitoreo.** Identifiquen las posiciones y posiciones límites de los Operadores, Socios Liquidadores y Clientes

**Sistema de medición de riesgos.** Permite cuando menos, verificar la situación que guardan sus Socios Liquidadores respecto al patrimonio mínimo, Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias y Liquidaciones Extraordinarias a fin de asegurar la suficiencia de recursos disponibles para cumplir con las obligaciones derivadas de los Contratos de Futuros y de Opciones.

**Sistemas de información.** Proporcionan a la Bolsa y a los Socios Liquidadores información relativa al número y monto de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados y liquidados diariamente, clasificados por clase y tipo, así como por el activo subyacente al que se encontraban referidos, y que identifique las transacciones efectuadas por cada Socio Liquidador.

**Planes y procedimientos de seguridad.** Son los lineamientos a seguir en caso de contingencias por virtud de las cuales, se interrumpa o altere el sistema de compensación y liquidación.

**Mecanismos de entrega.** Deben procurar la entrega del activo subyacente y verificar que los almacenes generales de depósito y cualquier entidad que reciba bienes para ser entregados físicamente a fin de cumplir con los Contratos de Futuros y de Opciones, mantengan registros que describan las cantidades, calidades, clasificación, condiciones de almacenamiento y espacio requerido del activo subyacente respectivo.

Mecanismos relativos a las posiciones. Estos mecanismos, coordinadamente con la Bolsa, permitirán el adecuado tratamiento de las posiciones, fondos y activos de los Socios Liquidadores en caso de incumplimiento.

**Red de seguridad.** Esta se ejecutará en caso de que un cliente o socio liquidador (cuando actúen por cuenta propia) no entreguen las liquidaciones diarias o liquidaciones extraordinarias a la Cámara de Compensación.

No obstante que ya apuntamos las actividades que desempeña la Cámara de Compensación, no debemos olvidar que es un órgano autorregulador del Mercado Mexicano de Productos Derivados, por lo que tiene facultades de regulación, vigilancia y sanción.

**Regulación.** Esta facultad se encuentra contemplada en la Trigésima de las Disposiciones al establecer que *“Las Cámaras de Compensación dictarán normas que habrán de observar los Socios Liquidadores en la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones”*, asimismo, en el último párrafo de la Trigésima Octava de las Reglas se establece que *“... la Cámara de Compensación deberán instrumentar normas que procuren evitar el uso indebido de información privilegiada”*.

**Vigilancia.** En las misma Trigésima de las Disposiciones se consigna que *“Las Cámaras de Compensación..., vigilarán que en las operaciones concertadas se cumplan debida y eficazmente los términos y condiciones pactados,”*; asimismo, como quedó señalado anteriormente, a través de su Comité Técnico, la Cámara de Compensación vigila las actividades de los socios liquidadores y realiza en coordinación con la Bolsa, auditorías a sus socios liquidadores.

**Sanción.** A través del Comité Técnico, la Cámara de Compensación puede imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Cámara de Compensación; esta atribución la puede delegar en los directivos y Comités



(subcomités) de la Cámara de Compensación, considerando la naturaleza de la infracción o el monto de las penas convencionales.<sup>89</sup> ,

### **II.4.3. Socio Liquidador.**

La Primera de las Reglas señala que debemos entender por Socio Liquidador, manifestando que es el: *“fideicomiso que sea Socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa”*. Como se aprecia, presta tanto un servicio de liquidación a los operadores que celebren operaciones por cuenta propia o por cuenta de terceros; y presta un servicio de intermediación toda vez que son el medio para que celebren operaciones en la bolsa, los clientes (personas físicas o morales), las fiduciarias de estos fideicomisos (casas de bolsa o instituciones de crédito) o entidades que pertenecen al mismo grupo financiero de la fiduciaria.

Existen dos clases de socios liquidadores de conformidad con lo señalado en la Octava de las Reglas, a) aquéllos fideicomisos que no permiten la adhesión de terceros una vez constituidos; y b) aquéllos fideicomisos en los que se prevé la posibilidad de que se adhieran terceros con el carácter tanto de fideicomitentes, cuanto de fideicomisarios.

Ahora bien, las instituciones de crédito y casas de bolsa que pretendan actuar como fiduciaria en fideicomisos que tengan como fin operar con el carácter de Socios Liquidadores; deben obtener (para cada fideicomiso), la aprobación correspondiente de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en las que

---

<sup>89</sup> De conformidad con lo establecido en la Cuadragésima de las Disposiciones, en la aplicación de sanciones por infracciones a sus propias normas, la Cámara de Compensación deberá garantizar el derecho de audiencia del afectado, así como cumplir con las formalidades esenciales de todo procedimiento. Adicionalmente, las sanciones que se determinen deberán ser acordes a la gravedad de la infracción cometida.

pretendan celebrar operaciones<sup>90</sup>; asimismo, la Décima de las Reglas, señala la documentación que adicional a la aprobación antes señalada, deben enviar a la SHCP.

Los socios liquidadores de conformidad con lo establecido en la Cuadragésima Tercera de las Disposiciones deberán: *“obtener su inscripción en el Registro de Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa en donde celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones y su inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Cámara de Compensación en que liquiden Contratos de Futuros y Contratos de Opciones”*.

Por lo que se refiere al patrimonio mínimo que deben mantener los socios liquidadores, encontramos que éste depende de si el socio liquidador actúa por cuenta propia o por cuenta de terceros.<sup>91</sup> Para el primer caso (por cuenta propia), se deberá contar con un patrimonio mínimo mayor al equivalente en moneda nacional a dos millones quinientas mil Unidades de Inversión, o el cuatro por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada contrato celebrado.<sup>92</sup> Para el segundo caso (por cuenta de terceros), el socio liquidador deberá mantener un patrimonio mayor al equivalente en moneda nacional a cinco millones de Unidades de Inversión, o el ocho por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada contrato abierto.<sup>93</sup>

---

<sup>90</sup> De conformidad con lo establecido en la Décima de las Reglas, la SHCP tiene del derecho de vetar las aprobaciones señaladas cuando considere que los fideicomitentes, o bien, los 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 los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate.

<sup>91</sup> Décimo Primera y Décimo Segunda de las Reglas.

<sup>92</sup> El cien por ciento del patrimonio mínimo del fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el treinta por ciento del citado patrimonio y el excedente de éste, podrán estar invertidos en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámaras de Compensación, así como en los demás activos que aprueben las Autoridades.

<sup>93</sup> El cien por ciento del patrimonio mínimo del fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento

Los socios liquidadores tienen diversas obligaciones, dentro de las que destacan<sup>94</sup>:

- Liquidar y, en su caso, celebrar las operaciones a que se refieren las Reglas, ajustándose a las disposiciones aplicables.
- Solicitar y entregar a sus Clientes, las Liquidaciones Diarias que les correspondan, y en su caso, las Liquidaciones Extraordinarias; asimismo, debe devolver a sus Clientes las Aportaciones una vez que se haya extinguido su obligación.
- Responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por el incumplimiento de las operaciones que le lleve.
- Evaluar la situación financiera de sus Clientes.
- Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, si su patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido; así como informar a dicha Cámara en un plazo no mayor de un día hábil, cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones.

Para el desempeño de las actividades antes descritas, tanto la Décimo Cuarta de las Reglas, cuanto la Cuadragésima Cuarta, Cuadragésima Quinta, Cuadragésima Sexta, Cuadragésima Séptima y Cuadragésima Octava de las Disposiciones, establecen los tipos de sistemas con que deben contar los socios liquidadores<sup>95</sup>; dentro de los cuales podemos señalar:

---

menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el treinta por ciento del patrimonio referido y el excedente de éste podrán estar invertidos en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámaras de Compensación, así como en los demás activos que aprueben las Autoridades.

<sup>94</sup> Las obligaciones que los socios liquidadores tienen, se encuentran consignadas en la Décimo Quinta de las Reglas.

<sup>95</sup> La Cuadragésima Séptima de las Disposiciones establece que los sistemas a que hemos hecho referencia, deben contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen; asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma; detectar la alteración o falsificación de las operaciones efectuadas por los Operadores y Socios Liquidadores; y contar con mecanismos alternos en caso de alteraciones o interrupciones de su operación.

**Sistemas de registro.** Estos sistemas permiten identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que les entreguen los Clientes por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas o Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que reciban de personas distintas a los Clientes.

**Sistema de recepción, registro y ejecución de órdenes y asignación de operaciones.** Debe contar con un programa operativo de segregación de cuentas, que permita identificar claramente las órdenes relativas a las Operaciones por cuenta propia, las Operaciones por cuenta de terceros, así como registrar, en forma inmediata, el nombre del cliente, folio, fecha y hora exacta que corresponda a cada orden recibida, sin que dichos datos puedan ser alterados por ningún motivo o circunstancia. Asimismo, el sistema debe permitir que las órdenes se ejecuten respetando los principios de mejor precio primera negociación y en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho.<sup>96</sup>

**Sistemas de control.** Permiten tener un control diario de los Contratos de Futuros y de Opciones liquidados, en los que se incluyan por lo menos los siguientes registros: a) Registro de liquidaciones de Contratos de Futuros y de Opciones que identifiquen el nombre y número de cuenta del Cliente, clase y tipo de Contrato de Futuros y de Opciones, fecha y hora de liquidación y monto de las Aportaciones; b) Registro de aportaciones que muestren el monto de las correspondientes a Contratos celebrados, las depositadas por los Clientes, así como los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas; y c) Registro de Liquidaciones Diarias y Extraordinarias, así como de las cantidades aportadas al Fondo de Compensación.

---

<sup>96</sup> De conformidad con la Vigésima Sexta de las Disposiciones el referido sistema deberá: contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantiene; asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma; permitir detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Operadores y contar con mecanismos alternos en caso de interrupciones o alteraciones de su operación.

**Sistemas de valuación.** Permitirán valorar en todo momento los Contratos suscritos que mantengan, así como las Aportaciones y Recolectar y devolver Aportaciones.

**Sistemas de administración de riesgos.** Deben ser capaces de calcular en todo momento el movimiento de los precios de los contratos de futuros y de opciones que mantienen.

#### **II.4.4. Operadores.**

La Primera de las Reglas define a los operadores como las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás personas físicas y morales que pueden o no ser socios de la Bolsa, cuya función es actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores y, en su caso, como administradores de Cuentas Globales, en la celebración de Contratos de Futuros y de Opciones, y que pueden tener acceso al sistema electrónico de negociación de la Bolsa para la celebración de dichos contratos. Cuando los Operadores celebren Contratos de Futuros y de Opciones por cuenta propia, actuarán como Clientes.

Como se puede apreciar, los operadores prestan un servicio de intermediación, toda vez que están facultados para celebrar a nombre propio, pero por cuenta de terceros (de sus clientes) operaciones de compra y venta de contratos de futuros y contratos de opciones en la bolsa; pero también pueden participar en la celebración de estas operaciones con el carácter de clientes, cuando actúan por cuenta propia.

No obstante que la definición de operadores antes citada señala que éstos pueden ser personas físicas, actualmente no se tiene conocimiento de que alguna persona física actúe con tal carácter; por lo que algunos de los requisitos para ser operador estarán enfocados a las personas morales.

Se constituye como una sociedad anónima en los términos de la Ley de Sociedades Mercantiles; sin embargo cabe hacer algunas precisiones. Primero, de conformidad con la Reglas Vigésimo Tercera, deberán contar con un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión, salvo cuando administren Cuentas Globales en cuyo caso el citado capital deberá ser en todo momento de por lo menos un millón de Unidades de Inversión. Dicho capital deberá invertirse en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos sobre dichos títulos al mencionado plazo. Cabe señalar que computará como parte del capital citado, las inversiones que el Operador efectúe en el capital de la Bolsa<sup>97</sup>.

Asimismo, de conformidad con la Vigésima Segunda de las Disposiciones, los Operadores deberán obtener su inscripción en el Registro de Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa.

Como se establece en la Vigésima Cuarta de las Reglas que los Contratos de Futuros y de Opciones que los Operadores lleven a la Cámara de Compensación por cuenta de sus Clientes, deberán ser ejecutados a través de un Socio Liquidador en la Bolsa, el mismo día en que se celebren; con base en lo antes señalado, los operadores deberán suscribir un contrato de comisión mercantil con un Socio Liquidador en que se estipule, entre otros aspectos, que será comisionista del Socio Liquidador para los efectos de la liquidación de los Contratos de Futuros y de Opciones.

Los Operadores deberán formalizar un contrato con al menos un Socio Liquidador en virtud del cual se obligue a responder solidariamente frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que el Operador realice por su cuenta, esto de conformidad con lo señalado en la Vigésima Segunda de las Reglas.

---

<sup>97</sup> La misma Vigésima Tercera de las Reglas, establece que para el caso de que el operador sea persona física, éste deberá acreditar por cualquier medio contar con la solvencia económica y, en su caso, con las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de la celebración de Contratos de Futuros y de Opciones.

Los Operadores tienen diversas obligaciones establecidas en las Disposiciones y Reglas, dentro de las que destacan:

- Solicitar y entregar a los Clientes las Liquidaciones Diarias que les correspondan, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo; asimismo, solicitar a los Socios Liquidadores las Aportaciones que correspondan devolver a los Clientes, una vez que se haya extinguido su obligación, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo.
- Informar a la Bolsa en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido.
- Responder solidariamente ante sus Socios Liquidadores por el incumplimiento de las operaciones que realicen como administradores de Cuentas Globales.
- Enviar a sus Clientes un estado de cuenta mensual que refleje los Contratos de Futuros y de Opciones concertados por su conducto, las comisiones devengadas, el monto de las Aportaciones entregadas al Socio Liquidador, especificando las Aportaciones Iniciales Mínimas, el rendimiento y, en su caso, devolución. De la misma manera, los operadores deberán entregar a sus Clientes, con acuse de recibo, los prospectos de información a que se refiere la Quincuagésima Segunda de las Disposiciones, así como sus modificaciones, los cuales se incorporarán como anexos de los contratos de intermediación que celebren.

Para poder desempeñar las obligaciones señaladas en las Disposiciones y las Reglas, los operadores deben contar con diversos sistemas dentro de los cuales destacan los siguientes:

**Sistemas contables.** Permitirán identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que reciban de Clientes. Asimismo, tendrán la obligación de registrar

en su contabilidad las cantidades que entreguen a los Socios Liquidadores a nombre y por cuenta de Clientes.

**Sistema de recepción, registro y ejecución de órdenes y asignación de operaciones de compra o venta.** Este sistema deberá contar con un programa operativo de segregación de cuentas, que permita identificar claramente las órdenes relativas a las Operaciones por cuenta propia, las Operaciones por cuenta de terceros, así como registrar, en forma inmediata, el nombre del cliente, folio, fecha y hora exacta que corresponda a cada orden recibida, sin que dichos datos puedan ser alterados por ningún motivo o circunstancia. La transmisión de las posturas correspondientes a las órdenes registradas en este sistema, se hará en horario de operaciones y se ejecutarán respetando los principios de mejor precio primera negociación y en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho.<sup>98</sup>

**Sistemas de administración de riesgos.** Estos sistemas deberán de ser capaces de calcular diariamente los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y de Opciones que mantienen, así como los de sus Activos Subyacentes.

#### **II.4.5. Formadores de Mercado.**

La Primera de las Reglas establece que debemos entender por formadores de mercado, a los Operadores que obtengan la aprobación de la Bolsa para actuar con tal carácter y que deberá mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y de Opciones.

De la definición anterior, debemos hacer dos precisiones; la primera, que el formador de mercado es un Operador, que obtuvo la aprobación de la Bolsa de

---

<sup>98</sup> La Vigésima sexta de las Disposiciones Establece que el sistema de recepción, registro y ejecución de órdenes y asignación de operaciones debe contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantiene; asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma; permitir detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Operadores y contar con mecanismos alternos en caso de interrupciones o alteraciones de su operación.



productos derivados para actuar con tal carácter; y segunda, que su función principal va a ser la de mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y de Opciones.

#### **II.4.6. Operador de Mesa.**

El Operador de Mesa, de conformidad con la Primera de las Reglas, es la persona física contratada por un Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y de Opciones por medio de los sistemas electrónicos de negociación de la Bolsa. En términos del Reglamento Interior la Bolsa (capítulos cuarto y quinto del título segundo) y Manual Operativo de la misma (Capítulo Segundo) para poder desempeñar el cargo señalado, estas personas deben obtener la certificación de la Bolsa de Productos Derivados.

#### **II.4.7. Cliente.**

Para el análisis de este participante, vamos a apoyarnos en dos definiciones, la primera la encontramos en las Reglas que establecen que debe entenderse por cliente a las personas que celebren Contratos de Futuros y/o de Opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación. Asimismo, podemos entender por cliente o usuario a *“toda persona física o moral, que sin ser miembro del MexDer, ordena, a través de un miembro, la negociación de contratos de futuro o de opciones, en los términos y condiciones que impone la normatividad vigente en el mercado de derivados, que dicha persona declara conocer al momento de ordenar la ejecución de una operación de compra o de venta”*.<sup>99</sup>

De conformidad con las definiciones anteriores podemos establecer que pueden ser clientes tanto personas físicas cuanto personas morales. No obstante lo antes señalado, existen limitaciones para los intermediarios financieros (instituciones y

---

<sup>99</sup> Folleto informativo de Mexder y Asigna, Estructura y Funcionamiento del Mercado Mexicano de derivado, de la A la Z, México, 1999, Pág. 16

casas de bolsa) y demás entidades financieras, toda vez que respecto de las primeras el quinto párrafo de la Regla Novena establece que “*los intermediarios financieros únicamente podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el carácter de Clientes, cuando el Activo Subyacente de tales contratos sea algún bien o derecho sobre el cual estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables*”; es decir pueden celebrar este tipo de contratos (futuros y opciones) cuando el activo subyacente de estos sea un bien o derecho que de conformidad con las disposiciones aplicables estén autorizados a operar.

Respecto de las entidades financieras restantes (empresas de factoraje financiero, almacenes generales de depósito, instituciones de seguros y de fianzas, etc.) podrán participar con el carácter de clientes cuando se encuentren autorizados para celebrar este tipo de operaciones.

## **II.5. Autoridades.**

En el mercado mexicano de productos derivados encontramos a tres órganos del Estado que desempeñan las funciones propias de una autoridad, estos órganos son la SHCP, la CNBV y Banxico. La Primera de las reglas confirma lo antes señalado al establecer que se entiende por Autoridades de manera conjunta o indistintamente a “*la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México*”; las funciones de autoridad que realizan estas autoridades pueden ser de autorización, vigilancia, regulación y sanción y recaen directamente sobre los participantes de este mercado.

En el Capítulo primero de este trabajo fueron analizados de manera general los órganos señalados en el párrafo anterior, por lo que, en este capítulo únicamente señalaremos cuales son las funciones que desempeñan respecto del mercado de productos derivados mexicano; estas funciones las encontramos establecidas en las Reglas y en las Disposiciones.

## **Facultades de autorización.**

La SHCP (escuchando la opinión de la CNBV y del Banxico, otorgará la autorización para la constitución y funcionamiento de la Bolsa y de la Cámara de Compensación (Tercera de las Reglas); de la misma manera, autorizará a personas distintas de los socios liquidadores como fideicomitentes de la Cámara de Compensación (Décimo Octava de las Reglas).

La Secretaría referida en el párrafo anterior (escuchando la opinión de la CNBV y del Banxico), podrá autorizar a las personas morales o físicas que mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza simultaneas o sucesivas, adquieran más del 5% pero menos del 21% de las acciones ordinarias de la Bolsa o de las constancias de derechos fiduciarios de la Cámara de Compensación (Vigésimo Séptima de las Reglas); de igual forma, podrá autorizar a cualquier grupo de personas vinculadas entre sí, para adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de las sociedades que se constituyan para actuar como Bolsas o de los fideicomisos que tengan como fin operar como Cámara de Compensación.<sup>100</sup>

Las autoridades autorizarán los Contratos de Futuros y de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa (inciso f) de la Quinta de las Reglas).

La SHCP autorizará respecto de los socios liquidadores, cualquier modificación a sus contratos de fideicomiso por los cuales se constituyeron (Décima de las Reglas); así como la fusión de dos o más Bolsas o la transmisión del patrimonio

---

<sup>100</sup> De conformidad con lo establecido en el segundo párrafo de la Vigésima Octava de las reglas se entenderá que un grupo de personas vinculadas adquiere el control de una sociedad o de un fideicomiso -a través de su comité técnico- cuando sea propietario del treinta por ciento o más de las acciones ordinarias representativas del capital social o de las constancias de derechos fiduciarios, tenga el control de la asamblea general de accionistas; esté en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o de los comités técnicos, o por cualquier otro medio controle a la sociedad o al fideicomiso respectivo.

fideicomitido de una Cámara de Compensación a otra u otras (Trigésima de la Reglas).

Finalmente, la CNBV autorizará para que la Bolsa pueda invertir su capital en títulos representativos del capital social de empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en su administración o en la realización de su objeto (Sexta de las Reglas).

### **Facultades de aprobación.**

La SHCP debe aprobar la documentación que acompaña a la solicitud de autorización que presentan ante ella, las personas que desean constituir una sociedad que actúe con el carácter de Bolsa. Asimismo, cualquier modificación posterior a la aprobación de dicha documentación (con excepción de los manuales de políticas y procedimientos de operación), deberá contar con la previa aprobación de la propia SHCP (Cuarta de las Reglas).

Las firmas que podrán realizar las auditorías externas que se efectuarán una vez al año a los estados financieros de la Cámara de Compensación, serán aprobadas por las autoridades. Finalmente, las autoridades aprobarán los términos y condiciones de los Contratos de Futuros y de Opciones que hayan de ser objeto de negociación (Quincuagésima Séptima de las Disposiciones).

### **Facultades de Supervisión.**

La autoridad que se encargará de supervisar a las sociedades y fideicomisos a que se refieren las presentes Reglas (Bolsa, Cámaras de Compensación, Socios Liquidadores, Operadores, etc.), será la CNBV (Trigésimo Novena de las Reglas); por lo que los Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán presentar la información y documentación que les soliciten las

Autoridades, en la forma y términos que las mismas establezcan (Quincuagésima Quinta de las Disposiciones).

De igual forma, las Bolsas, deberán informar a las autoridades respecto del número de Contratos de Futuros y de Opciones, liquidados y compensados por cada uno de sus socios, identificando las operaciones por cuenta propia y de terceros, así como el número de contratos liquidados y compensados clasificados por clase, tipo y activo subyacente al que se encuentren referidos (Novena y Vigésima de las Disposiciones);

De conformidad con la Décima Cuarta y Cuadragésima de las Disposiciones, tanto las Bolsas, cuanto las Cámaras de Compensación podrán imponer las sanciones por infracciones a sus propias normas, en la forma y términos que establezca su reglamento interior. Las Bolsa y las Cámaras de Compensación, deberán informar a las Autoridades sobre la comisión de infracciones graves a las normas que emitan.

Las Cámaras de Compensación, deberán mantener a disposición de las Autoridades la información relativa al número y monto de contratos abiertos que mantengan los socios liquidadores en su posición, identificando el tipo y clase de Contrato de Futuros y de Opciones, así como las características más importantes de los mismos (Cuadragésima Segunda de las Disposiciones).

Finalmente, la Bolsa está obligada a llevar la documentación de las actividades y registros históricos, para informar a las Autoridades cuando éstas lo soliciten, sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa (Quinta de las Reglas).

### **Facultad de Veto y Revocación.**

Ya se mencionó en su oportunidad que las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que tengan como fin

operar como Socios Liquidadores, deberán obtener, para cada fideicomiso, la aprobación correspondiente de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en las que pretendan celebrar operaciones. Respecto de la aprobación antes señalada, la Décima de las Reglas señala que la SHCP (escuchando la opinión de la CNBV y de Banxico), tendrá el derecho de vetarlas, cuando considere que los fideicomitentes, o bien, los miembros del comité técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones.

Finalmente y como fue establecido oportunamente, las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, así como las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en los fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán presentar, para cada sociedad y fideicomiso, una solicitud de autorización por escrito ante la SHCP, quien otorgará o denegará ésta. Con base en lo anterior, la Trigésima Primera de las Reglas consigna que dicha Secretaría (escuchando a la sociedad o fideicomiso afectado y oyendo la opinión de la CNBV y de Banxico), podrá declarar la revocación de las autorizaciones antes señaladas.

### **Facultad de Regulación.**

Las normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros, serán emitidas por la CNBV escuchando la opinión de la SHCP y del Banxico (Trigésimo Novena de las Reglas). Asimismo, dicha Comisión podrá establecer los criterios mediante los cuales se deberán integrar los expedientes con lo que se acredite que las personas que sean designadas como consejeros, director general, directivos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último y Contralor Normativo de las Bolsas, cumplen con los requisitos (para desempeñar los cargos respectivos) que se establecen en las Disposiciones (Sexta Bis 1 de las Disposiciones).

Como fue señalado, una de las ventajas de los productos derivados negociados en bolsas, es la información que de los mismos se proporciona al público inversionista. Con base en lo anterior, la CNBV debe emitir disposiciones de carácter general en las que se establezcan los lineamientos y criterios a la que se deben sujetar la propaganda o información dirigida al público sobre los Contratos de Futuros y de Opciones, así como sobre los servicios que presten los Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas (Quincuagésima Sexta de las Disposiciones).

La información referida en el párrafo anterior, deberá ser veraz y clara, además debe coadyuvar al sano y equilibrado desarrollo del Mercado y evitar una competencia desleal, con base en lo anterior, la CNBV podrá ordenar la suspensión o rectificación de la misma, cuando a su juicio ésta impliquen inexactitud, oscuridad o competencia desleal o que por cualquier otra circunstancia pueda inducir a error, respecto de las operaciones o servicios.

#### **Facultad para ordenar e instruir.**

Las Autoridades podrán ordenar modificaciones a los contratos que utilizan los Socios Liquidadores con sus Clientes para la celebración de los Contratos de Futuros y de Opciones (Décima de las Reglas); asimismo, la CNBV de instruir a la Bolsa para que suspenda de manera temporal o permanente las operaciones que realice en la propia Bolsa algún Cliente, Operador o Socio Liquidador, cuando dichas operaciones no se efectúen en términos de las disposiciones aplicables (Cuadragésima de las Reglas).

### **II.6. Operatividad en el Mercado de Productos Derivados Mexicano**

La operatividad del mercado de productos derivados mexicano (Mexder) que a continuación daremos, será una visión general de la misma, tomando como punto de referencia a la figura del Cliente (figura analizada en el punto 2.4.7. del

presente capítulo). La mecánica de operación hará referencia a los Contratos de Futuros y de Opción negociados en Bolsa.

Podemos señalar que la operación referida en el párrafo anterior, se divide en 3 etapas.

a) Etapa de preparación.

Es la etapa que comprende la realización de actos que establecen y documentan las relaciones jurídicas que permitan la celebración de contratos de futuros y de opciones. En esta etapa el Cliente celebra un contrato de intermediación con un Operador o un Socio Liquidador; así como un convenio de adhesión al Socio Liquidador por cuenta de terceros.

1. En virtud del contrato de intermediación referido en párrafo anterior, el Cliente confiere un mandato al Operador o al Socio Liquidador (según sea el caso) por cuenta de terceros; para que por su cuenta (por cuenta del Cliente), celebre, confirme y asigne los Contratos de Futuros y Opciones negociados en Bolsa. El Intermediario ejecutará las operaciones de acuerdo a las órdenes de compra o venta que reciba por parte del Cliente a través de los medios que en dicho contrato se establezcan. El contrato de intermediación debe consignar entre otros aspectos:

- *“Descripción de los riesgos en que incurre el cliente al participar en la celebración de contratos cotizados en MexDer y su aceptación.*
- *Reconocimiento del cliente de las disposiciones contenidas en los Reglamentos Interiores de MexDer y Asigna, así como las Reglas expedidas por las Autoridades Financieras.*
- *Los medios de comunicación que serán utilizados para el envío, recepción y confirmación de órdenes para la celebración de operaciones por cuenta del cliente.*
- *Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de las posiciones límites para la celebración de contratos con productos derivados.*



- *Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de que Asigna, será su contraparte en todos los Contratos con productos derivados cotizados en MexDer.*<sup>101</sup>

Adicional a lo señalado anteriormente, en el contrato de intermediación se debe establecer la obligación por parte del cliente de firmar las condiciones generales de contratación<sup>102</sup>; las que formarán parte integrante de dicho contrato; lo anterior de conformidad con lo señalado en el numeral 4002.00 del Reglamento Interior de la Bolsa.

2. El convenio de adhesión al socio liquidador por cuenta de terceros, permite al cliente adquirir la calidad de fideicomitente y fideicomisario en el fideicomiso de administración y pago denominado socio liquidador por cuenta de terceros. Con esta calidad el cliente puede participar en este mercado y a través de este fideicomiso cumplir con sus obligaciones de entrega de efectivo o valores que la celebración de contratos cotizados en Bolsa impone a los participantes. En virtud de este convenio, las partes pueden realizar intercambio de flujos de efectivo y de valores con motivo de la constitución de la aportación inicial mínima, excedente de la misma, liquidaciones diarias, liquidaciones extraordinarias, así como la liquidación de la operación al vencimiento.

3. Finalmente, el cliente debe acreditar que es el titular de una cuenta bancaria para el depósito de efectivo en moneda nacional; de una cuenta bancaria en la que se efectúe el depósito de divisas en el país de la divisa; de una cuenta bancaria (o en una casa de bolsa) para el depósito de valores.

---

<sup>101</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 12 del folleto mexder mercado mexivxcano de derivados. Una introducción.

<sup>102</sup> Las Condiciones Generales de Contratación son el medio en virtud del cual MexDer, establece los derechos y obligaciones, así como los términos y condiciones a los que se sujetarán los participantes que celebren, compensen y liquiden una Clase determinada de Contratos de Futuros o de Opciones. Dichas condiciones establecen por ejemplo número de unidades de activo subyacente que ampara el contrato, clave en la Bolsa, unidad de cotización, mecánica y horario de negociación, fecha de vencimiento, fecha y hora de liquidación, etc.

## b) Etapa de Operación.

La operación que se realiza en el mercado de productos derivados mexicano cotizados en Bolsa, se efectúa de manera electrónica,<sup>103</sup> concentrándose en el Sistema Electrónico de Negociación, Registro y Asignación "SENTRA-Derivados", para el caso de los contratos de futuros; por lo que respecta a la negociación de los contratos de Opciones, así como los contratos de futuros cuyo subyacente sea un instrumento del mercado de capitales, se utiliza el sistema "S/MART" (System for Markets Automatic Real Time), mismo que se adquirió al Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros (MEFF).

Ahora de manera general, describiremos el procedimiento de operación en este mercado, mismo que dividiremos por numerales.

1. El Cliente gira una instrucción de compra o venta de futuros u opciones al Intermediario a través de los medios electrónicos o de telecomunicación que se hayan pactado en el contrato de intermediación correspondiente. En la instrucción girada por el Cliente, éste debe precisar además de si es una compra o una venta, el precio, clase, serie, volumen; así como cualquier otra característica necesaria para identificar los contratos materia de operación de acuerdo a las condiciones generales de contratación.

2. Una vez que el Intermediario recibe la instrucción en su Sistema Electrónico de Negociación, Registro y Asignación de Operaciones, deberá registrarla y verificar que el Cliente cuente con los valores o los recursos suficientes para cumplir con

---

<sup>103</sup> Al inicio de este mercado y hasta el 8 de mayo de 2000, la negociación era de "Viva voz" en el Piso de Remates de MexDer. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante oficio de fecha 8 de mayo de 2000, autorizó a la Bolsa para establecer un sistema electrónico de negociación; este sistema permite a los Operadores y Socios liquidadores celebrar operaciones por cuenta propia o por cuenta de terceros bajo las formas de concertación (en firme, de cruce, de autoentrada, subastas, al precio de liquidación, para cierre de contratos abiertos, de profundidad, engrapadas, de cama, de ronda y de rollover) contenidas en el capítulo cuarto del título décimo del Reglamento interior de la Bolsa.

los requerimientos de aportaciones establecidos por la Cámara de Compensación y por el Socio Liquidador.

3. Posteriormente el Intermediario tendrá un plazo máximo de 15 minutos para transmitir la instrucción que recibió del Cliente al sistema de negociación de la Bolsa, señalando la denominación del socio liquidador o del Operador, folio, fecha y hora de recepción de la instrucción, clase y serie; si se trata de una orden de compra o de venta, número de contratos a negociar, vigencia de la orden, etc.<sup>104</sup>

4. Una vez ingresada la operación, el Intermediario debe confirmar a la Bolsa (indicando si es una operación por cuenta propia o por cuenta de terceros) y asignar esta operación, con el fin de ratificar los datos y así la Bolsa envíe la información relativa a la operación a la Cámara de Compensación para su aceptación.

5. Cuando la Cámara de Compensación acepta la operación celebrada en la Bolsa y le notifique a la misma dicha aceptación, la Cámara de Compensación adquiere el carácter de contraparte del Cliente, en los términos y condiciones que se hayan pacto en los contratos negociados. Es decir, los derechos y obligaciones que tiene el Cliente derivado de los contratos negociados en Bolsa y registrados en la Cámara de Compensación, los tendrá frente a esta última (la cámara de compensación). El ejercicio de estos derechos y cumplimiento de las obligaciones (recíprocos), se efectuará a través de los Socios Liquidadores.

Por otro lado, si la Cámara de Compensación rechazó la operación, la Bolsa procederá a su cancelación.

c) Etapa de liquidación.

Los contratos cotizados en Bolsa, representan operaciones a plazo, que exigen a las partes satisfacer ciertas obligaciones durante la vigencia de la operación y para

---

<sup>104</sup> Las posturas que los operadores o los socios liquidadores ingresan al sistema no revela la identidad del cliente, por lo que estamos en presencia de un mercado anónimo lo que permite igualdad de oportunidades para todos los participantes.

el caso del contrato de futuros cumplir con las obligaciones pactadas al vencimiento de las operaciones. Como se aprecia, las operaciones implican un juego de ganancias y de pérdidas entre el Cliente y la Cámara de Compensación, mismas que se acreditan y abonan mediante pagos en efectivo y/o valores que realizan los Socios Liquidadores a nombre del Cliente a la Cámara de Compensación y viceversa.

Por lo anterior, se aprecia que para la celebración de contratos cotizados en Bolsa, el Cliente debe satisfacer requerimientos en efectivo y/o valores que le exige el Socio liquidador; estos requerimientos son:

- a) Aportación Inicial Mínima. Esta aportación es entregada por cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto que tengan registrados; esta cantidad se utiliza para cubrir las pérdidas máximas esperadas que puedan generar las operaciones abiertas.
- b) Liquidación Diaria. Son las sumas de dinero que deben solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de Compensación por las variaciones en el precio de cierre de cada Contrato Abierto con respecto al precio de cierre del día hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación.
- c) Liquidaciones extraordinarias. Son las sumas de dinero que exija la Cámara de Compensación, en las circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.

Llegada la fecha de vencimiento de la operación las partes deben dar cumplimiento a las obligaciones establecidas en las condiciones generales de contratación de los futuros u opciones; los cuales para el caso de los Contratos de Futuros puede consistir en la entrega del activo subyacente o bien, el pago de cierta cantidad de dinero equivalente a la diferencia existente entre la tasa de referencia pagada al inicio del contrato y aquella que se presenta al vencimiento

del mismos; y para el caso del contrato de opción, el ejercicio o no del derecho de opción.

## CAPITULO III

### TEORIA GENERAL DE LOS CONTRATOS

#### III.1. Supuestos y Hechos jurídicos.

Corresponde en este capítulo estudiar la teoría general de los contratos, por lo que antes es necesario analizar a lo que la doctrina jurídica ha denominado “*los supuestos y hechos jurídicos*”.

Es de explorado Derecho que todo juicio normativo expresa uno o varios deberes, cuya realización depende de que se realicen ciertos supuestos que la misma norma establece. Las normas jurídicas contemplan una o varias hipótesis cuya realización da nacimiento a las obligaciones y derechos que las normas imponen u otorgan según sea el caso, por lo que las normas jurídicas son impero-atributivas.

El supuesto es uno de los componentes que integran el precepto de derecho, este elemento es de suma importancia, toda vez que éste contempla los requisitos que condicionan las facultades y deberes establecidos por el mismo precepto. El tratadista Korkounov<sup>105</sup> señala que la norma jurídica consta de dos partes, la *hipótesis* y la *disposición*. La Hipótesis es lo que nosotros conocemos como supuesto jurídico, y lo definimos en los siguientes términos: “*conjunto de condiciones de cuya realización depende la vigencia de las disposición*”. La

---

<sup>105</sup> Citado por García Maynez en su obra “Introducción al estudio del Derecho”, Editorial Porrúa México 1995, Pág. 171

disposición nos va a indicar las consecuencias normativas que se encuentran determinadas por la realización del supuesto.

Con base en lo anterior coincidimos con la definición que García Maynez da respecto del supuesto jurídico, al señalar que éste es la *“hipótesis de cuya realización dependen las consecuencias establecidas por la norma”*.<sup>106</sup>

Como se aprecia, la definición antes señalada manifiesta la existencia de un nexo entre la realización de la hipótesis y los derechos y deberes que la norma jurídica impone y otorga respectivamente. Las consecuencias que genera la producción del supuesto pueden consistir en el nacimiento, transmisión, modificación o extinción de derechos y obligaciones.

El nexo que existe en la norma jurídica entre la causa y el efecto que ésta produce, ha sido comparado con el mismo que existe en las leyes naturales. Sin embargo, como veremos a continuación existen diferencias notables. La ley natural establece que a determinadas condiciones se encuentran unidas determinadas consecuencias; es decir al presentarse la causa, el efecto se produce inevitablemente. Por el contrario en la norma jurídica el enlace normativo entre una hipótesis y una o varias consecuencias de derecho se deben analizar a la luz de nuestra ley de la causalidad. Para entender lo anterior de manera más clara, señalaremos los siguientes ejemplos<sup>107</sup>.

1. Una de las leyes naturales que tenemos es que, si se somete a la influencia de calor algún cuerpo, éste aumentará su volumen. Es decir si ponemos un termómetro sobre una flama, tenemos que la columna de mercurio necesariamente se dilatará, por lo que podemos afirmar que el número de veces que nosotros realicemos esta hipótesis (someter un cuerpo a la influencia de

---

<sup>106</sup> GARCÍA MAYNEZ, Eduardo, *“Introducción al estudio del Derecho”*, Pág. 172, Editorial Porrúa, México 1995, Pág. 172

<sup>107</sup> Idem. Ejemplos tomados de las Págs. 173 y 174.

calor), será igual al número de veces que se produzca el efecto señalado (la columna de mercurio aumentará su volumen).

2. Ahora bien, por lo que se refiere a la norma jurídica, no podemos aplicar el principio señalado en el numeral anterior de manera tan simple. De conformidad con el artículo 877 del Código Civil del Distrito Federal (en adelante CCDF) que se refiere al supuesto en el que una persona encuentra un tesoro en un predio del que no es dueño; al efecto el citado artículo señala: *“Si el sitio fuere de dominio del poder público o perteneciere a alguna persona particular que no sea el mismo descubridor, se aplicará a éste una mitad del tesoro y la otra mitad al propietario del sitio.”* Entendemos pues que la hipótesis es que una persona encuentre un tesoro en un predio que no es de su propiedad; y la consecuencia es que el descubridor tiene derecho a quedarse con la mitad de lo que encontró y la otra mitad le corresponde al propietario. Sin embargo, no podemos afirmar que las veces que se presente esta hipótesis serán las mismas veces que las consecuencias jurídicas se cumplan. Es decir, si bien es cierto que las consecuencias de cualquier supuesto se deben realizar siempre por el sujeto obligado, también lo es que el obligado no siempre actúe de acuerdo a lo prescrito.

Por lo señalado en los dos ejemplos anteriores, es necesario recurrir a la ley de la causalidad jurídica, dicha ley establece que *“Si la condición jurídica no varia, las consecuencias de derecho no deben cambiar. Todo cambio en las condiciones jurídicas determina una modificación en las consecuencias.”*

Analizaremos el artículo 863 del Código Civil del Distrito Federal a la luz de la ley de la causalidad. Dicho precepto establece: *“El hecho de entrar los perros de caza en terreno ajeno sin la voluntad del cazador, sólo obliga a éste a la reparación de los daños causados.”*



Suponiendo que la hipótesis que establece esta norma se lleve a cabo, tenemos lo siguiente<sup>108</sup>:

1. El supuesto jurídico como simple hipótesis.
2. La realización de dicha hipótesis.
3. La actualización de las consecuencias de derecho (obligación del cazador de indemnizar al dueño del terreno; derecho del dueño a la indemnización).
4. La realización o no de las consecuencias jurídicas (cumplimiento del deber de indemnizar y el ejercicio del derecho correlativo).

La relación entre el supuesto jurídico y su realización efectiva es contingente, es decir, que la existencia de la norma no determina la realización del supuesto. Se puede o no cumplir la hipótesis de que los perros de caza entren en un predio ajeno y causen daños.

Por otro lado, el enlace entre la realización del supuesto y la producción de las consecuencias jurídicas siempre es necesaria; por ende, si se realiza la hipótesis de que los perros de caza entren en un predio ajeno y causen daños, surge *ipso facto* la obligación del dueño de los perros a indemnizar al dueño del predio y el dueño del predio adquiere el derecho de exigir que se le indemnice.

Finalmente el vínculo entre las consecuencias de derecho y su realización efectiva es contingente, ya que el cazador puede o no cumplir con su obligación o el dueño abstenerse de ejecutar su derecho.

Podemos concluir que *“la existencia de un deber jurídico no implica su observancia, ni la adquisición de un derecho determina en todo caso su ejercicio.*

---

<sup>108</sup> Idem. Ejemplo tomado de la Pág. 175

*Es posible tener obligaciones y no cumplirlas o tener derechos subjetivos y no hacerlos valer.”<sup>109</sup>*

## **III.2 Derechos Reales y Derechos Personales**

### **III.2.1 Derechos reales.**

Corresponde ahora analizar los derechos reales, éstos han sido definidos por diversos autores, así como por diferente corrientes, por ejemplo, encontramos que los derechos reales son la *“facultad correspondiente a una persona sobre una cosa específica y sin sujeto pasivo individualmente determinado contra quien aquella pueda dirigirse. El derecho real es calificado como un derecho absoluto.”<sup>110</sup>*

Se entiende entonces que un derecho real es aquel que una persona puede ejercer de forma directa e inmediata sobre un bien, esto con el fin de poder aprovecharlo de manera total o parcial.

De acuerdo a la Escuela Clásica, el derecho real consiste un poder jurídico que implica un señorío o bien un tipo de potestad del titular sobre sus bienes, es decir, tiene la posibilidad de poder decidir como disponer de ellos para satisfacer varias de sus necesidades. En el caso de los derechos reales el objeto directo de los mismos es un bien, hay una relación inmediata entre el titular y la cosa.

En este orden de ideas, la Escuela Clásica, señala como elementos de los derechos reales los siguientes:

- La existencia de un poder jurídico.

---

<sup>109</sup> Ibidem.

<sup>110</sup> De Pina, Rafael. DICCIONARIO DE DERECHO. Editorial Porrúa. México. 1999. Pág. 148.

- La forma de ejercicio de este poder, en una relación directa e inmediata entre el titular y la cosa.
- La naturaleza económica del poder jurídico que permite un aprovechamiento total o parcial de la misma.
- La oponibilidad respecto de terceros, para que el derecho se caracterice como absoluto y valedero *erga omnes*.<sup>111</sup>

Como se aprecia, uno de los elementos de los derechos reales es la oponibilidad a terceros, lo que se traduce en un derecho absoluto que vale frente a todo el mundo; es decir, nadie puede perturbar al titular en el aprovechamiento económico de sus bienes.

Dadas las características del derecho real, se dice también que implica un derecho de preferencia, mismo que está regido por dos principios, que son:

1.- Dentro de una misma categoría de derechos reales, el que es primero en tiempo es primero en derecho; y

2.- La mejor calidad del derecho real siempre otorgará preferencia sobre otros derechos de distinta categoría, aún cuando éstos hayan sido constituidos con anterioridad.

Los principios señalados en los dos numerales anteriores, los podemos resumir señalando que para el caso de igualdad entre derechos reales, la preferencia se establecerá por el tiempo; mientras que para el supuesto en que haya distinta categoría entre los derechos reales, la preferencia se establece por la naturaleza del derecho y no por el tiempo.

---

<sup>111</sup> Rojina Villegas, Rafael. Compendio de Derecho Civil. Bienes, Derechos Reales y Sucesiones. Tomo II. Editorial Porrúa. México. 1999. Pág. 20.

### III.2.2. Derechos personales.

Los derechos personales son también denominados “de las obligaciones o de crédito”, la doctrina los define como: *“la facultad correspondiente a una persona para exigir de otro sujeto pasivo individualmente determinado, el cumplimiento de una obligación de dar, hacer o no hacer, el derecho personal es calificado como relativo.”*<sup>112</sup>

Como se aprecia, este tipo de derechos se refiere a la facultad de poder exigir u obtener de nuestro deudor, ya sea una abstención, o una prestación. Es decir, la facultad, presupone la existencia de una relación entre los sujetos activo y pasivo, que implica la posibilidad de que el sujeto activo obtenga del pasivo, el cumplimiento de una obligación de dar, hacer o no hacer.

Al igual que en los derechos reales, los derechos personales tienen tres elementos esenciales en la estructura de la obligación; los cuales son:

- Los sujetos.
- El objeto.
- La relación jurídica.

Los sujetos son el elemento personal de la obligación y son aquellos considerados como personas aptas para poder ser titulares de derechos y en su caso resultar obligadas. Es decir, los sujetos de la obligación aparecen como parte de la misma. En este orden de ideas, para que exista una obligación se requiere de la existencia de por lo menos dos sujetos (deudor y acreedor):

**1. Acreedor.** Es la persona que ostenta el derecho subjetivo, es decir, tiene la facultad de poder exigir.

---

<sup>112</sup> De Pina, Rafael. OP CIT. Pág. 149.

**2. Deudor.** Es la persona que soporta la deuda, en otras palabras, es quien se encuentra obligado.

Los sujetos pueden concurrir en una obligación de forma mancomunada y/o solidaria.

**Obligación mancomunada.** En este tipo de obligación, existe pluralidad de deudores y/o de acreedores; es decir el crédito o la deuda se considera dividida en tantas fracciones como deudores o acreedores haya, y cada fracción constituye una deuda o un crédito distinta una de las otras.<sup>113</sup>

**Obligación solidaria.** En este tipo de obligaciones existen dos o más acreedores, y cada uno de ellos tiene el derecho de exigir el cumplimiento total de la obligación, a esto se le llama solidaridad activa; asimismo puede existir dos o más deudores y cada uno de ellos está obligado a responder en su totalidad la personalidad debida (solidaridad pasiva).<sup>114</sup> Respecto de la solidaridad activa creo conveniente señalar que cuando el pago se realice a cualquiera de los acreedores, se extingue la obligación; asimismo el acreedor que recibe el pago es responsable hacia con los otros acreedores de pagar a éstos la parte que les corresponda. Para el caso de la solidaridad pasiva el deudor que da cumplimiento total a la obligación, tiene derecho a exigir al resto de los codeudores la parte que en ella les corresponda.

Entendemos por objeto la prestación que se debe, es decir, lo que debe dar, hacer o no hacer el deudor de la obligación; es decir, el comportamiento ya sea positivo o negativo que el deudor debe cumplir.

Las características del objeto son:

---

<sup>113</sup> El CCDF regula estas obligaciones en sus artículos 1984-1986.

<sup>114</sup> El CCDF regula estas obligaciones en sus artículos 1987-2004

1. Que sea determinado o determinable.
2. Que sea posible tanto física como jurídicamente, es decir; que pueda existir.
3. Que sea lícito, es decir que no sea contrario a ningún precepto del derecho positivo, ni atente contra el orden público; toda prestación que no se oponga a alguna de las situaciones mencionadas anteriormente, es lícita y por lo tanto puede llegar a ser exigida.<sup>115</sup>

Finalmente, entendemos por relación jurídica, a la necesidad de cumplir una prestación que es exigible coactivamente, ya que el deudor tiene el deber de cumplir su obligación frente al acreedor y en caso de no hacerlo voluntariamente, entonces se puede recurrir a un cumplimiento forzoso ante las instancias correspondientes. Podemos señalar que sin relación jurídica entre las partes, no existe obligación.

### **III.3 Fuentes de las Obligaciones**

La raíz etimológica de la palabra fuente, viene del latín *fons o fontis* que significa manantial de agua que brota de la tierra; en materia jurídica, este término se emplea en sentido metafórico para entender de donde surge o emana la conducta de los hombres dentro de la sociedad.

La norma jurídica es elaborada con el fin primordial de regir las conductas humanas, pero solo en los casos en que el Derecho considera que esas conductas deben producir consecuencias.

---

<sup>115</sup> DE PINA, Rafael. Derecho Civil Mexicano. Editorial Porrúa, México, 1973, Pág. 41-43.

Afirma el jurista Gutiérrez y González que “*toda obligación tiene su fuente en el hecho jurídico en su doble división de: acto y hecho jurídicos stricto sensu*”<sup>116</sup>

Para efectos de esta investigación únicamente nos interesan los contratos que son actos jurídicos, sin embargo, creo conveniente señalar cuáles son los actos y hechos jurídicos.

Hecho jurídico en sentido amplio, comprende a las conductas humanas o ciertos fenómenos naturales que generan consecuencias jurídicas. La doctrina señala que los hechos jurídicos en *lato sensu* se clasifican en actos jurídicos y hechos jurídicos en *stricto sensu*.

Diversos autores definen a los actos jurídicos como la conducta del ser humano que comprende una manifestación de voluntad, con la intención de producir consecuencias de derecho; siempre y cuando una norma jurídica sancione esa manifestación de voluntad y los efectos deseados por el autor.

Los actos jurídicos pueden ser unilaterales y bilaterales o plurilaterales; en los primeros (unilaterales) solo se requiere una sola voluntad para su formación por ejemplo, el testamento, la declaración unilateral de voluntad y la remisión de deuda; en los segundos (bilateral o plurilateral) se requieren dos o más voluntades para su creación, por ejemplo los convenios en sentido amplio.

Los hechos jurídicos en sentido estricto, son definidos por la doctrina como una manifestación de la voluntad que produce efectos de derecho con independencia de la intención del autor de la voluntad, para que estos efectos se produzcan o no; o bien, también se refiere a hechos naturales a los que la ley les vincula efectos jurídicos. Como se puede apreciar, en la definición se manejan dos clases de hechos jurídicos en sentido estricto, los del ser humano y los de la naturaleza.

---

<sup>116</sup> GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, Derecho de las Obligaciones, Editorial Porrúa, México.1998 Pág. 152

En los hechos del ser humano la conducta genera consecuencias jurídicas independientemente de si el autor deseaba producir o no dichas consecuencias. Estos hechos se subclasifican en hecho voluntario lícito y hecho voluntario ilícito. En los primeros la conducta humana es acorde con las leyes de orden público (gestión de negocios); en la segundas la conducta va contra las leyes de orden público (delitos civiles o penales).

Los hechos de la naturaleza, son acontecimientos naturales en los que no participa la voluntad humana pero genera ciertas consecuencias jurídicas, por ejemplo nacimiento, muerte, entre otros.

Finalmente, analizaremos de manera particular las siguientes fuentes de las obligaciones. Cabe señalar que para efectos de esta investigación, la figura de los contratos será analizada de manera más detallada.

- Contratos.
- Declaración Unilateral de la Voluntad.
- Enriquecimiento sin causa.
- Gestión de negocios.
- Hechos ilícitos.
- Responsabilidad objetiva.

### **III.3.1 Contratos**

Constituyen la primera fuente de las obligaciones, se caracterizan por ser un instrumento de colaboración voluntaria entre personas.

En nuestro CCDF los artículos 1792 y 1793 definen al convenio y al contrato, en los siguientes términos:



*“Artículo 1792: Convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones.*

*Artículo 1793: Los convenios que producen o transfieren las obligaciones y derechos toman el nombre de contratos.”*

Como se observa, en el Derecho Mexicano, podemos diferenciar entre el convenio en sentido amplio, convenio en sentido estricto y contratos, en este caso se considera al convenio en sentido amplio como el género y al convenio en sentido estricto junto con el contrato como las especies.

Así pues, el convenio en sentido amplio es un acuerdo de dos o mas personas, para crear, transferir, modificar o extinguir derechos y obligaciones.

El convenio en sentido estricto será el acuerdo de voluntades entre dos o más personas en virtud del cual se modifican o extinguen derechos y obligaciones. Por otro lado el contrato es el acuerdo de dos o más voluntades en virtud del cual se crean o transfieren derechos y obligaciones.

Las obligaciones que se contraen por medio de los contratos, deben manifestarse claramente, esto con la finalidad de que la voluntad de las partes se establezca de manera expresa; con ello entendemos que de los contratos pueden surgir relaciones de cualquier tipo y de contenido variado. Es decir no todos los contratos van a estar reglamentados de manera específica, los que no lo estén se regirán por las reglas generales de los contratos, por las estipulaciones de las partes, y en los que fueren omisas, por las disposiciones del contrato con el que tengan más analogía (Art. 1858 del CCDF).

Los contratos obligan a las partes para que den cumplimiento a su obligación en los términos que ellas mismas han fijado en las cláusulas, ya que de otra forma se tendría que acudir al cumplimiento forzado de la obligación.

Los contratos tienen elementos de existencia y de validez, mismos que analizaremos en el numeral III.4., junto con la clasificación de los contratos.

### III.3.2 Declaraciones Unilateral de la Voluntad

La declaración unilateral de la voluntad es considerada en el Derecho Mexicano como una de las fuentes legales de las obligaciones civiles; la doctrina se refiere a ella como “*exteriorización de la voluntad expresa o tácita, dirigida a producir efectos jurídicos determinados*”<sup>117</sup>, “*Exteriorización de voluntad sancionada por la Ley: A.- que implica para su autor la necesidad jurídica de conservarse en aptitud de cumplir, voluntariamente, una prestación de carácter patrimonial, pecuniario o moral, a favor de una persona que eventualmente puede llegar a existir, o si ya existe, aceptar la prestación ofrecida, o B.- con la cual hace nacer a favor de una persona determinada, un derecho sin necesidad de que ésta acepte, o finalmente, C.- con la cual extingue para sí, un derecho ya creado a su favor*”<sup>118</sup>. La declaración unilateral de la voluntad, puede ser esquematizada en los siguientes términos:

Declaración unilateral de la voluntad.

**1. Oferta pública.** Es una declaración unilateral de la voluntad que se hace a toda persona que llegue a tener conocimiento de ella en la que se expresan los elementos esenciales de una prestación que se ofrezca cumplir; hecha con el ánimo de satisfacer en su oportunidad si fuere el caso.

---

<sup>117</sup> De Pina, Rafael. OP. CIT. Pág. 134.

<sup>118</sup> GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, Op. Cit. Pág. 492.

**1.1. Oferta de venta (Art. 1860 del CCDF).** El Código establece que la persona que ofrezca al público objetos en determinado precio, está obligado a sostener dicho ofrecimiento.

Cabe señalar que tanto la oferta cuanto la promesa de recompensa pueden sujetarse o no a un plazo. Para el caso de la promesa de recompensa si no se sujeto a un plazo, el que la formuló la puede revocar en el momento que lo desee, pero lo debe hacer con la misma publicidad que hizo la oferta; asimismo si alguien le prueba que realizó erogaciones con motivo de dicha promesa, dichos gastos deberán serle restituidos.

**1.2. Promesa de Recompensa (Art. 1861 del CCDF).** El Código consigna que en el supuesto de que una persona mediante anuncios u ofrecimientos hechos al público, se comprometa a alguna prestación en favor de quien reúna determinadas condiciones o desempeñe cierto servicio, está obligado a cumplir lo prometido.

Puede darse el caso de que varias personas cumplan con las condiciones señaladas o presten el servicio requerido, entonces quedaría por definir quien tiene derecho a la recompensa; al efecto, el artículo 1865 del mismo ordenamiento legal consigna:

*“Artículo 1865. Si el acto señalado por el promitente fuere ejecutado por más de un individuo, tendrán derecho a la recompensa:*

*I. El que primero ejecutare la obra o cumpliera la condición;*

*II. Si la ejecución es simultánea, o varios llenan al mismo tiempo la condición, se repartirá la recompensa por partes iguales;*

*III. Si la recompensa no fuere divisible se sorteará entre los interesados.”*

**1.3. Concurso con promesa de recompensa (Art. 1866 del CCDF).** Es definida por la doctrina como la *“declaración unilateral de la voluntad que hace una*

*persona llamada promitente, en el sentido de mantenerse en aptitud de cumplir una prestación que él especifica en favor de las personas que por tener las cualidades necesarias, interviene en un concurso o competencia, y obtiene la más alta puntuación o calificación, al realizar o cumplir la prestación, que a su vez solicita el promitente”<sup>119</sup>.*

**2. Estipulación a favor de terceros (Art. 1868 del CCDF).** Es una declaración unilateral de la voluntad, en virtud de la cual una persona como parte en un contrato o en su testamento, determina una carga consistente en que otra persona debe prometer que realizará una prestación determinada a favor de un tercero. Como se puede apreciar, se mencionan las figuras jurídicas del contrato y del testamento; asimismo, podemos decir que las partes son el estipulante (Persona que estipula una prestación a favor de un tercero), el promitente (Persona que se obliga a realizar la prestación establecida por el estipulante), y el tercero (es el beneficiario).

Por lo que se refiere al contrato, de conformidad con el artículo 1869 del CCDF, tanto el estipulante, cuanto el tercero beneficiado tienen derecho de exigir del promitente el cumplimiento de la prestación a la que se ha obligado. Asimismo el promitente de conformidad con el artículo 1872 del citado Código, tiene derecho de exigir del estipulante que cumpla con las bases estipuladas en el contrato, para que pueda dar cumplimiento a la prestación que beneficia al tercero.

En el testamento, la estipulación que hace el testador debe ser cumplida por el legatario con carga (promitente) hasta el momento en que éste acepte dicha calidad. Asimismo, el cumplimiento de esta obligación, no puede ser exigida por el testador (por razones obvias), esta exigencia recae en la figura del albacea. Así pues, el legatario o promitente al momento de aceptar dicho carácter y cumple con la prestación a favor del tercero, tiene derecho a exigir que se le entregue lo que de conformidad con el testamento se le dejó.

---

<sup>119</sup> GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, Op. Cit. Pág. 501.

Cabe señalar que la estipulación a favor de terceros puede ser revocada. Esta revocación en los contratos de conformidad con el artículo 1871 del CCDF, se debe de hacer antes de que el tercero manifieste su voluntad de aceptarla. Para el caso del testamento, si el testador vive, puede revocar esta estipulación en cualquier momento, aún y cuando el tercero haya manifestado su voluntad de aceptarla; si el testador ya murió no podrá revocarse la estipulación.

**3. Documentos civiles pagaderos a la orden o al portador** (estos fueron derogados de la materia del Código Civil, regulados ahora por el Código de Comercio).

**4. Poder.** Del análisis efectuado al capítulo I del Título Noveno del CCDF, se desprende que el mandato es un contrato por el que el mandatario se obliga a ejecutar por cuenta del mandante los actos jurídicos que éste le encarga. El mandato puede ser escrito o verbal.<sup>120</sup>

El mandato puede ser general o especial. Son generales los contenidos en los tres primeros párrafos del artículo 2554 del CCDF<sup>121</sup>; siendo especiales cualquier otro mandato.

---

<sup>120</sup> De conformidad con lo señalado en los artículos **2550, 2551 y 2552**, el mandato puede ser escrito o verbal. El mandato escrito puede otorgarse mediante:

- a) En escritura pública.
- b) En escrito privado, firmado por el otorgante y dos testigos y ratificadas las firmas ante Notario Público, Juez de Primera Instancia, Juez de Paz, o ante el correspondiente funcionario o empleado administrativo, cuando el mandato se otorgue para asuntos administrativos.
- c) En carta poder sin ratificación de firmas.

El mandato verbal se otorga de palabra entre presentes, hayan o no intervenido testigos; siendo necesaria la ratificación por escrito antes de que concluya el negocio para que se dió.

<sup>121</sup> **Artículo 2554 del CCDF.**

En todos los **poderes generales para pleitos y cobranzas**, bastará que se diga que se otorga con todas las facultades generales y las especiales que requieran cláusula especial conforme a la ley, para que se entiendan conferidos sin limitación alguna.

En los **poderes generales para administrar bienes**, bastará expresar que se dan con ese carácter, para que el apoderado tenga toda clase de facultades administrativas.

En los **poderes generales, para ejercer actos de dominio**, bastará que se den con ese carácter para que el apoderado tenga todas las facultades de dueño, tanto en lo relativo a los bienes, como para hacer toda clase de gestiones a fin de defenderlos.

**5. Testamento.** Es un acto jurídico unilateral, personalísimo, revocable, libre y formal, en virtud del cual una persona con pleno uso de sus capacidades dispone de sus bienes y derechos y declara o cumple deberes y obligaciones para después de su muerte.

**6. Renuncia de Derechos.** Es la manifestación de la voluntad de una persona en virtud de la cual se desprende un derecho o un bien. De conformidad con los artículos 6 y 7 del CCDF, esta renuncia solo procede cuando se renuncien derechos privados que no afecten directamente al interés público, ni perjudique derechos de terceros; adicionalmente esta renuncia debe ser clara y precisa.

### **III.3.3 Enriquecimiento Ilegítimo**

Siguiendo con nuestro estudio de las fuentes de las obligaciones, analizaremos ahora la figura jurídica del enriquecimiento sin causa. La doctrina lo ha definido como el acrecentamiento sin causa que tiene una persona en su patrimonio, como consecuencia del empobrecimiento del patrimonio de otra persona; es decir el patrimonio de una persona se beneficia del de otra; este beneficio es de carácter económico y no se encuentra debidamente justificado.

El CCDF señala al efecto en su artículo 1882 que: *“El que sin causa se enriquece en detrimento de otro, está obligado a indemnizarlo de su empobrecimiento en la medida que él se ha enriquecido”*. Asimismo, el artículo 1883 del citado ordenamiento legal, establece que: *“Cuando se reciba alguna cosa que no se tenía derecho de exigir y que por error ha sido indebidamente pagada, se tiene*

---

Cuando se quisieren limitar, en los tres casos antes mencionados, las facultades de los apoderados, se consignarán las limitaciones, o los poderes serán especiales.

Los notarios insertarán este artículo en los testimonios de los poderes que otorguen

*obligación de restituirla... Si lo indebido consiste en una prestación cumplida, cuando el que la recibe procede de mala fe, debe pagar el precio corriente de esa prestación; si procede de buena fe, sólo debe pagar lo equivalente al enriquecimiento recibido”.*

Como se aprecia, de la transcripción de los artículos anteriores, en este caso estudiaremos al enriquecimiento ilegítimo y junto con él el pago de lo indebido. De dichos artículos podemos establecer cuales son los elementos de estas figuras.

El enriquecimiento ilegítimo, tiene los siguientes elementos:

**1. Existencia de un enriquecimiento económico de una persona.** Este elemento se refiere al incremento que una persona recibe en su patrimonio activo y/o la disminución en su patrimonio pasivo. El enriquecimiento puede ser directo o indirecto. El primero se da cuando el patrimonio aumenta de manera efectiva el patrimonio activo del sujeto que se enriquece; el segundo se presenta cuando existe disminución en el patrimonio pasivo de una persona.

**2. Empobrecimiento económico de una persona.** Este elemento se refiere a la disminución o falta de aumento del patrimonio activo de una persona. Al igual que el elemento anterior, éste puede ser directo o indirecto. Estamos en presencia de un empobrecimiento directo cuando una persona ve disminuir su patrimonio activo en forma real y verdadera; el empobrecimiento indirecto se da cuando el patrimonio activo de una persona no se incrementa cuando éste debió aumentar.

**3. Relación entre los dos elementos anteriores.** Este elemento se refiere a que el incremento que recibe un patrimonio y la disminución que sufre el otro, tengan una relación o conexión directa.

**4. Ausencia de causa para el enriquecimiento y empobrecimiento de los patrimonios.** Este elemento se refiere a la inexistencia de razón que ante la ley explique el empobrecimiento y enriquecimiento de los patrimonios.

Finalmente debemos señalar que la persona que resulta favorecida tiene el deber jurídico de restituir su enriquecimiento hasta el monto del empobrecimiento de la otra persona, es decir, no puede pagar más allá de su propio incremento patrimonial, aún cuando las pérdidas de la otra persona hayan sido mayores.

Ahora bien, analicemos la figura del pago de lo indebido. Esta figura es definida por la doctrina como la entrega indebida de una cosa cierta por error fortuito o inducido por un tercero, desconociéndolo el beneficiado del error. Los elementos de esta figura son:

**1. Entrega de una cosa cierta.** Este elemento se refiere a la prestación (entrega) de una cuerpo cierto, no a una prestación de hacer o no hacer.

**2. Que la cosa entregada no se deba.** Este elemento se refiere a que la entrega de la cosa sea injustificada para la ley; es decir que no debía haberse entregado.

**3. La entrega se hace por error fortuito tanto de la persona que ve su patrimonio enriquecido, cuanto de la que ve el propio empobrecido.** Es decir la entrega se hace bajo la falsa creencia de que se debía la cosa. Si el error es inducido por un tercero, que actúa con dolo o mala intención estaremos en presencia de un hecho ilícito (civil y penal). Para que el error sea inducido por un tercero, es necesario que la persona que ve beneficiado su patrimonio actúe de buena fe, es decir que también se encuentre bajo la falsa creencia.

Cabe señalar que existen autores como Gutiérrez y González que señalan que deben desaparecer estas dos figuras jurídicas (enriquecimiento ilegítimo y pago de lo indebido), toda vez que no puede haber enriquecimiento ilegítimo de mala fe



porque se convertiría en un hecho ilícito (figura que se analizará más adelante); y cuando hay enriquecimiento de buena fe, y la ley condena indemnizar al que se empobreció, estamos en presencia de una responsabilidad objetiva en *lato sensu*, porque no existe culpa, pero la ley impone el deber de indemnizar. Para la presente investigación no es relevante esta situación, por lo que no ahondaré más en el tema.

### **III.3.4 Gestión de Negocios**

La gestión de negocios es otra de las fuentes de las obligaciones, y la podemos definir como un hecho jurídico en virtud del cual una persona a la que denominamos gestor, se encarga de manera voluntaria y gratuita de un asunto de otra persona (sin que medie contrato de mandato o poder) a la que denominamos dueño, con la intención de obligarlo. Con base en la definición que acabamos de dar, podemos establecer como elementos de la gestión de negocios los siguientes:

**1. Existencia de un negocio que no sea del gestor.** Creo que este elemento es bastante claro, es necesario que exista un negocio que no sea del gestor para que éste lo atienda; no estaríamos en presencia de una gestión de negocios si el gestor creyera que el negocio es propio, sino estaríamos en presencia de un enriquecimiento ilegítimo por parte de la persona beneficiada.

**2. Que el gestor obre de manera voluntaria y gratuita.** Este elemento hace referencia a la manera de actuar del gestor, es decir, este debe actuar de manera espontánea y sin intención de cobrar por esta actividad; con la finalidad de evitar un daño a la persona que no puede en ese momento atender su asunto.

**3. El gestor debe tener el ánimo de obligar al dueño.** Este elemento es fundamental, toda vez que el gestor debe actuar con la idea de que el dueño del negocio quede con la obligación de cumplir con lo que él ha hecho.

**4. El gestor actúa sin que medie contrato de mandato o poder.** Este elemento es obvio, toda vez que si hay de por medio un mandato o poder, ya no se está en presencia de una gestión de negocios, sino de el cumplimiento de las obligaciones derivadas de un contrato o de un poder.

El gestor tiene ciertas obligaciones y responsabilidades derivadas de nuestra normatividad civil (dicha figura está regulada en los artículos 1896 – 1909 del CCDF), las cuales podemos resumir en las siguientes:

1. Los actos que realice el gestor deben de ser conforme a los intereses del dueño, con la intención de evitar un daño, y cuidando el negocio como si fuera propio; en el caso contrario, el gestor estará obligado a indemnizar por los daños y perjuicios que por su negligencia provoque.

2. El gestor debe avisar al dueño, lo más pronto posible, sobre la gestión que está desempeñando y esperar la decisión de éste, pero para el caso de que no pueda avisar, debe continuar con la gestión hasta que concluya el asunto. Para el caso de que el gestor actúe poniendo la diligencia que pone en sus negocios, pero obrando contra la voluntad del dueño, el gestor debe reparar el daño causado al dueño.

3. Finalmente, debemos señalar que el gestor es responsable de los actos que delegue en el ejercicio del asunto que atendió voluntariamente.

Asimismo, el dueño del negocio tiene que retribuir los gastos hechos por el gestor en el desempeño de la gestión que realizó éste, además en los casos en que el

dueño haya sido gestionado útilmente, debe cumplir con las obligaciones que el gestor asumió en su nombre durante la gestión

Finalmente, cabe señalar que cuando el dueño ratifica la gestión, ésta se convierte en un mandato con efectos retroactivos al día en que la gestión se inició, pero en el supuesto de que la ratificación no se presente, el dueño sólo responderá de los gastos que originó la gestión, hasta la concurrencia de las ventajas que la misma generó.

### **III.3.5 Hechos Ilícitos**

La siguiente fuente generadora de obligaciones son los hechos ilícitos, que se entienden como aquellos hechos que son contrarios a las leyes de orden público o bien a las buenas costumbres; la doctrina las define como: *“Una conducta antijurídica culpable y dañosa, la cual impone a su autor la obligación de reparar los daños y engendra a su cargo una responsabilidad civil; o dicho de otra manera, hecho ilícito es la violación culpable de un deber jurídico que causa daño a otro y que responsabiliza civilmente”*<sup>122</sup>.

La responsabilidad civil, es el nombre que recibe la obligación generada por el hecho ilícito y se presenta cuando una persona le causa un daño y perjuicio a otra, o le usurpa alguna cosa, generando la obligación de reparar los daños, indemnizar al afectado, restituir la cosa y pagar los gastos judiciales.

La reparación comprende el pago de todos los daños causados al ofendido a su familia o a un tercero. La indemnización se refiere al pago de los perjuicios, es decir lo que el afectado deja de conseguir como consecuencia directa e inmediata del hecho ilícito. La restitución de la cosa, se refiere a la devolución de la cosa usurpada y en su caso de los frutos existentes. Finalmente, el pago de los gastos

---

<sup>122</sup> Bejarano Sánchez, Manuel. OP CIT: Pág. 215-216.

judiciales comprende únicamente los gastos absolutamente necesarios que la víctima erogó para averiguar los hechos u omisiones que violentaron su derecho.

La figura en estudio se presenta cuando concurren los siguientes requisitos: la antijuridicidad, la culpabilidad y el daño.

**1. La antijuridicidad.** Es considerada como toda conducta o hecho que viola lo establecido por las normas del Derecho, es pues lo que dará la calificación a determinadas situaciones que van en contra de lo previamente establecido por la ley. Como personas pertenecientes a una sociedad, sabemos que tenemos el deber jurídico de respetar los derechos ajenos, en el supuesto de la antijuridicidad; se considera que con determinada conducta estamos interfiriendo en la esfera jurídica de los demás y así se produce un daño.

**2. La culpa.** Es una calificación del proceder humano que tiene la característica primordial de que su autor causa un daño o perjuicio sin derecho; este proceder puede provenir por dolo o por imprudencia. Cuando se habla de que hay culpa y dolo es porque el actuar de las personas se realiza intencionalmente.

**3. El daño.** Es una pérdida que puede afectar no sólo el patrimonio de la persona, sino también la integridad física, sentimientos o afecciones; es decir la pérdida en nuestros "*bienes jurídicos*".

Nuestro Código Civil regula esta figura jurídica, del análisis de los artículos que se refieren a la misma (Arts. 1910-1934), podemos establecer los siguientes puntos:

1. Cuando una persona causa un daño por actuar de manera ilícita o contra las buenas costumbres, éste se encuentra obligado a reparar el daño, salvo que demuestre que el daño fue consecuencia de la culpa o negligencia inexcusable de la víctima.

2. No siempre el que ejecuta el hecho delictuoso es el responsable civilmente, así por ejemplo cuando un incapaz causa daño debe repararlo, salvo que la responsabilidad recaiga en las personas que se encargan de él; estas personas pueden ser las que ejercen la patria potestad cuando el incapaz esta bajo su poder y habitan con ellos; o las que vigilan y tienen bajo su autoridad al incapaz; o por los tutores respecto de los incapacitados que están bajo su cuidado.

3. Cuando una persona ejercita un derecho con la finalidad de causar un daño a otra, la primera está obligada a indemnizar a la segunda si se demuestra que el derecho se ejercito con el fin de causar un daño y no se generó utilidad para el titular del derecho.

4. Los daños y perjuicios generados por un animal es responsabilidad e la persona que se sirve del animal. Asimismo, el propietario de un inmueble es responsable de los daños que resulten por la ruina de todo o parte de dicho inmueble, si dicha ruina es consecuencia de la falta de reparaciones necesarias o por vicios de construcción.

5. La reparación del daño queda a elección del ofendido y puede ser el restablecimiento de las cosas al momento anterior a que se causare el hecho o si eso no fuera posible, al pago de daños y perjuicios<sup>123</sup>.

6. Cuando un hecho u omisión ilícitos producen un daño moral<sup>124</sup>, el responsable del mismo tiene la obligación de repararlo mediante una indemnización en dinero, con independencia de que se haya causado daño material, tanto en

---

<sup>123</sup> Cabe señalar que cuando el daño se cause a las personas y produzca la muerte, incapacidad total permanente, parcial permanente, total temporal o parcial temporal, el grado de la reparación se determinará atendiendo a lo dispuesto por la Ley Federal del Trabajo. Para calcular la indemnización que corresponda se tomará como base el cuádruplo del salario mínimo diario más alto que esté en vigor en el Distrito Federal y se extenderá al número de días que, para cada una de las incapacidades mencionadas, señala la Ley Federal del Trabajo. En caso de muerte la indemnización corresponderá a los herederos de la víctima.

<sup>124</sup> Por daño moral se entiende la afectación que una persona sufre en sus sentimientos, afectos, creencias, decoro, honor, reputación, vida privada, configuración y aspecto físicos, o bien en la consideración que de sí misma tienen los demás. Se presumirá que hubo daño moral cuando se vulnere o menoscabe ilegítimamente la libertad o la integridad física o psíquica de las personas

responsabilidad contractual como extracontractual. Cuando el daño moral afecta a la víctima en su decoro, honor, reputación o consideración, el juez ordenará, a petición del afectado y con cargo al responsable, la publicación de un extracto de la sentencia que refleje la naturaleza y alcance de la misma, a través de los medios informativos que considere convenientes. Cuando se ejerza el derecho de opinión, crítica, expresión e información, en los términos y con las limitaciones de los artículos 6o. y 7o. de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, no se estará obligado a la reparación del daño moral.

7. Las persona morales y el Estado son responsables de los daños y perjuicios que causen en el primer caso por sus representantes legales en el ejercicio de sus funciones y en el segundo caso por sus empleados y funcionarios con el motivo del ejercicio de sus atribuciones; los maestros artesanos son responsables de los daños y perjuicios causados por sus operarios en la ejecución de los trabajos que les encomienden; finalmente los patrones y dueños de establecimientos mercantiles, así como los jefes de casa y dueños de hoteles, responderán de los daños y perjuicios causados en el primer caso por sus obreros en el ejercicio de sus funciones, y en el segundo por sus sirvientes en el ejercicio de su encargo. Cabe señalar que las personas mencionadas en este numeral, que responden por los daños y perjuicios, pueden exigir de los responsables directos, lo que hubieren pagado.

### **III.3.6. Responsabilidad objetiva.**

Esta fuente de las obligaciones tiene dos aspectos el riesgo profesional y la responsabilidad objetiva por riesgo creado.

La primera se encuentra regulada en el artículo 1935 del CCDF, de su análisis, se desprende que los patrones son responsables de los accidentes del trabajo y de las enfermedades profesionales de los trabajadores sufridas con motivo o en el

ejercicio de la profesión o trabajo que ejecuten. Por lo antes señalado, corresponde a los patrones indemnizar a sus trabajadores en los casos señalados; aún y cuando el patrón contrate el trabajo por intermediario. Únicamente el patrón no responderá de los accidentes del trabajo, cuando el trabajador voluntariamente (no por imprudencia) los haya producido.

La responsabilidad objetiva por riesgo creado, está regulada por el artículo 1913 del multicitado ordenamiento legal. De su análisis se desprende que se entiende por ésta a la reparación del daño y perjuicio causados por objetos o mecanismos peligrosos en sí mismos, aún y cuando poseedor legal no haya obrado ilícitamente. De la definición establecida, se puede señalar que:

1. Se debe utilizar o poseer objetos peligrosos que causen un daño.
2. Que haya relación directa entre los objetos y los daños causados.
3. No importa si se actuó de manera ilícita.
4. Ausencia de culpa o negligencia de la víctima.

#### **III.4 Contratos**

En el apartado III.3.1 se mencionó que el contrato es la fuente primordial de obligaciones; y que la doctrina y la ley lo definen como un acuerdo de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones. Asimismo mencionamos que los contratos requieren de ciertos elementos para existir y para que tengan validez. En este subtema analizaremos dichos elementos.

En ese orden de ideas, toca el turno de analizar los elementos esenciales o de existencia que debe reunir el contrato, y posteriormente analizaremos los elementos de validez de los contratos, dichos elementos son:

### **Elementos de existencia.**

1. Consentimiento.
2. Objeto.
3. Solemnidad.

### **Elementos de validez.**

1. Capacidad legal.
2. Ausencia de vicios de la voluntad.
3. Licitud den el objeto, motivo o fin.
4. Formalidad.

## **III.4.1 Elementos de Existencia de los Contratos**

### **III.4.1.1 Consentimiento**

En los contratos, el consentimiento se traduce como el ánimo de producir ciertos efectos jurídicos previstos por la norma; la doctrina lo define como el *“acuerdo entre dos o más voluntades acerca de la producción o la transformación de derechos y obligaciones”*.<sup>125</sup> De esta definición podemos desprender que en lo que a consentimiento se refiere, existen dos momentos. El primero es lo que denominamos policitud y el segundo la aceptación.

**La policitud.** Es una declaración unilateral de la voluntad que se hace de manera expresa o tácita, a persona presente o no, determinada o indeterminada;

---

<sup>125</sup> De Pina, Rafael. OP CIT. Pág. 112.



con el ánimo de celebrar un contrato del que manifiestan sus elementos de existencia y puede ser pura o condicional<sup>126</sup>, quedando obligado en los términos que señale; de esta definición podemos establecer que los elementos de la policitud son:

**1. Es una declaración unilateral de la voluntad.** Esta figura ya fue analizada, por lo que me remito a la definición ya señalada.

**2. Expresa o Tácita.** El artículo 1803 del CCDF señala que el consentimiento puede ser expreso o tácito; el primero se da cuando es manifestado verbalmente por escrito o por signos inequívocos (escrito o verbal); el segundo se presenta cuando se manifiesta mediante hechos o actos que lo presuponen (salvo los casos en los que por ley o por convenio la voluntad deba manifestarse expresamente).

**3. Hecha a persona presente o no.** Los Artículos 1805 y 1806 del CCDF establecen dos supuestos respectivamente; 1. Cuando la oferta se hace a persona presente, sin fijar plazo para aceptar, el peticionante se desliga de la obligación si la aceptación no se hace inmediatamente; 2. Si la peticionación se hace a una persona no presente sin fijación de plazo para su aceptación, el solicitante queda ligado por tres días.

**3. Determinada o indeterminada.** Este elemento se refiere a que la peticionación puede estar destinada a persona específica o no.

**4. Se debe hacer con el ánimo de celebrar un contrato del que manifiestan sus elementos de existencia.** Este elemento resulta muy claro, ya que la peticionación debe referirse al contrato que se desea suscribir, para que la aceptación sea en los mismos términos.

---

<sup>126</sup> Esta característica se refiere a que en la peticionación se establezca aun plazo para manifestar la aceptación. Asimismo, creo conveniente señalar en este momento que las obligaciones pueden estar sujetas a una condición resolutoria o suspensiva (Arts. 1938, 1939 y 1940 del CCDF). La primera es aquella cuyo cumplimiento resuelve la obligación, volviendo las cosas al estado que tenían, como si la obligación no hubiere existido. La segunda es aquella de cuyo cumplimiento depende el cumplimiento de la obligación.

**La aceptación.** Es la declaración unilateral de la voluntad hecha al peticitante<sup>127</sup> en la que se manifiesta de manera tácita o expresa, que su intención celebrar el contrato propuesto. Los elementos de la aceptación son muy similares a los de la peticitación, por lo que les son aplicables en lo conducente los comentarios antes señalados.

Además de las definiciones señaladas, considero conveniente señalar que, si al momento de la aceptación fallece el peticitante, sin que el aceptante se entere de su muerte, los herederos del peticitante quedan obligados a celebrar el contrato; asimismo, el peticitante se libera de la obligación de sostener la celebración del contrato cuando la respuesta que se recibe no es una aceptación lisa y llana, sino una propuesta de modificación a la primera, toda vez que la ley considera a este último acto, como una nueva peticitación.

En el supuesto de que no se llegue a dar el consentimiento, de acuerdo a lo previamente establecido por la ley; no puede existir el contrato, ya que éste es un elemento fundamental para el nacimiento del mismo.

#### **III.4.1.2 Objeto**

El objeto de los contratos como elemento de existencia, es en sí mismo, la conducta que debe realizar el deudor ya sea una abstención o bien una prestación.

De acuerdo con el artículo 1824 del CCDF, son objeto de los contratos, la cosa que el obligado debe dar o bien el hecho que el obligado debe hacer o no hacer. A estas actividades, la Ley se refiere como objeto directo de los contratos.

---

<sup>127</sup> El contrato se forma en el momento en que el peticitante reciba la aceptación.

Ejemplos de cuando la conducta del obligado puede consistir en un dar, son la transmisión de dominio de cosa cierta y determinada (contrato de compraventa, donación, permuta o mutuo); la enajenación temporal de uso y goce (contrato de arrendamiento o comodato); o bien la restitución de cosa ajena (contrato de prenda, depósito).

Cuando el objeto se refiere al hacer que el obligado debe realizar y no lo hace, un tercero lo hará con cargo al obligado. Asimismo si la actividad que debe realizar el obligado es personalísima (es decir solo él la puede efectuar debido a su capacidad artística u otra), en caso de incumplimiento, el obligado pagará daños y perjuicios.

Para el caso de que el objeto consiste en un no hacer (omisión), pongamos por ejemplo la contratación de los servicios profesionales de un diseñador, para que elabore modelos únicamente para mi compañía, el acto que no debe realizar el modisto es diseñar modelos para otra persona física o moral, distinta a mi compañía.

La ley también señala las características que debe reunir la cosa objeto del contrato, a la que la doctrina considera como objeto indirecto de los contratos. El objeto indirecto de un contrato es el contenido del dar, que en este caso debe ser posible; el hecho cuando el contenido de la obligación sea un hacer debe ser posible y lícito (el objeto de los contratos será considerado como ilícito cuando es contrario a las leyes de orden público o a las buenas costumbres), y la abstención como el contenido del no hacer; que debe reunir las mismas características del contenido del hacer. Adicionalmente, en cualquier contrato la cosa objeto del mismo, debe existir en la naturaleza, poder ser determinada o determinable en cuanto a su especie y estar en el comercio.

Respecto de que la cosa objeto del contrato debe existir en la naturaleza, debo señalar que las excepciones a esta regla son el contrato de esperanza (mediante

este contrato se adquiere por una cantidad determinada los frutos que una cosa produzca en el tiempo fijado tomando el comprador el riesgo de que estos frutos no lleguen a existir), contrato de cosa esperada (mediante este contrato se vende una cosa que necesariamente debe existir porque el obligado lo debe realizar) y el contrato personalísimo.

Por lo que se refiere a que la cosa objeto de contrato debe estar en el comercio, cabe señalar que las cosas pueden estar fuera del comercio por su naturaleza o por disposición de ley. Ejemplos de la primera son los bienes nacionales; ejemplo de la segunda es el patrimonio familiar, el cual por disposición de ley es inalienable, imprescriptible, y no está sujeto a embargo ni gravamen alguno.

Finalmente, debemos señalar que *“la creación y transmisión de obligaciones no es ni puede ser objeto del contrato, sino que estas situaciones son las consecuencias o resultados del propio contrato como acto jurídico que motivó o actualizó un supuesto de derecho”*<sup>128</sup>.

### **III.4.1.3 Solemnidad**

Las solemnidades son los requisitos que la ley determina como exigibles de manera expresa, para que nazca la obligación correspondiente; ejemplo de un acto jurídico solemne es el matrimonio.

### **III.4.2 Elementos de Validez de los Contratos**

Corresponde ahora analizar los elementos de validez de los contratos; éstos son definidos como los requisitos exigidos por la ley y que de no darse, trae como consecuencia la nulidad relativa o la nulidad absoluta.

---

<sup>128</sup> Miguel Ángel Zamora y Valencia. De los Contratos Civiles. Editorial Porrúa. México. 1981. Primera Edición. Pág. 24.

### III.4.2.1 Capacidad de las partes.

Se dice que una persona es capaz cuando es apta para ser sujeto de derechos y obligaciones y ejercitar los primeros y cumplir los segundos. De esta definición, se desprende dos tipos de capacidades, la capacidad de goce y la capacidad de ejercicio.

**La capacidad de goce.** Es la aptitud de las personas para ser titulares de derechos y de obligaciones. Un ejemplo de incapacidad de goce, se encuentran señalado en el Art. 1325 del CCDF, que establece: *“Los ministros de los cultos no pueden ser herederos por testamento de los ministros del mismo culto o de un particular con quien no tengan parentesco dentro del cuarto grado. La misma incapacidad tienen los ascendientes, descendientes, cónyuges y hermanos de los ministros, respecto de las personas a quienes éstos hayan prestado cualquiera clase de auxilios espirituales, durante la enfermedad de que hubieren fallecido o de quienes hayan sido directores espirituales los mismos ministros”*. Otro ejemplo de este tipo de incapacidad esta contemplado en el artículo 27, Fracción I de nuestra Constitución Política, establece que en una faja de cien kilómetros a lo largo de las fronteras y de cincuenta en las playas, no podrán los extranjeros adquirir el dominio directo sobre tierras y aguas de la Nación.

**La capacidad de ejercicio.** Es la aptitud de las personas para ejercitar sus derechos y obligaciones, ya sea por si mismas en el caso de las personas físicas o por conducto de sus representantes legales (la representación es el medio por el cual una persona física o moral realiza actos jurídicos por medio o por conducto de otra persona) en el caso tanto de las personas morales cuanto de las personas físicas. Se considera que tiene incapacidad de ejercicio los menores de edad, mayores de edad privados de inteligencia (por locura, idiotismo o imbecilidad), sordomudos que no sepan leer ni escribir, los ebrios consuetudinarios y los que

hacen uso inmoderado de drogas y enervantes (el uso moderado es cuando existe receta medica de por medio).

De acuerdo a nuestra legislación, la capacidad jurídica de las personas físicas se adquiere por nacimiento y se pierde por la muerte; además desde que un individuo es concebido entra bajo la protección de las leyes y se le tiene por nacido para los efectos señalados en el CCDF.

### **III.4.2.2 Ausencia de vicios de la voluntad**

El vicio de la voluntad es el “efecto que el error, la violencia o el dolo producen en el consentimiento, consistente en la invalidez del acto a cuya formación han concurrido”<sup>129</sup>. Por lo anterior, podemos señalar que los vicios de la voluntad son aquellas circunstancias que dañan a la voluntad de una de las partes al momento de suscribir el contrato.

En los contratos se requiere que las partes otorguen el consentimiento de manera libre y con el claro conocimiento de las circunstancias, ya que la presencia de los vicios de la voluntad nulifica el contrato<sup>130</sup>.

Los vicios de la voluntad son el error, el dolo, la lesión y la violencia; éstos afectan de alguna manera para que la voluntad no se de de manera libre o con pleno consentimiento de las circunstancias.

**EL ERROR.** Es el conocimiento inexacto de la realidad, es decir una percepción falsa de la realidad, creyendo cierto lo que no es.

---

<sup>129</sup> De Pina, Rafael. OP CIT. Pág. 334

<sup>130</sup> La nulidad es relativa cuando el acto va contra la ley prohibitiva y contra los intereses de los particulares; hay nulidad absoluta cuando el acto va contra la ley prohibitiva y contra el interés general o el interés social.

Como se puede apreciar, este vicio de la voluntad recae sobre la intuición o fin de los contratantes. Podemos señalar que existen tres tipos de errores:

**1. El error indiferente.** Este error no ejerce influencia en el acto, es secundario y accidental, se le conoce como error de cálculo y da lugar a la rectificación<sup>131</sup>.

**2. El error nulidad.** La presencia de este tipo de error varía la voluntad de una de las partes, generando la nulidad relativa; este error invalida el contrato cuando recae sobre el motivo determinante de la voluntad de cualquiera de los que contratan<sup>132</sup>.

**3. El error obstáculo.** Este error impide el consentimiento y por consiguiente genera la inexistencia del contrato. Existe error en los sujetos (hay error en la identidad de la persona al momento de celebrar el contrato), en el objeto (el error se refiere en este caso a las calidades o composiciones físicas del objeto, a las calidades o funcionalidad del mismo) o en la relación jurídica (se puede traducir en error en la cosa o en el negocio).

**EL DOLO.** En sentido amplio se considera como dolo, cualquier sugestión o artificio empleado por alguna de las partes o por un tercero, que se emplea para inducir al error o mantener en él a uno de los contratantes<sup>133</sup>.

De la anterior definición, podemos decir que el dolo en sentido estricto, es el empleo de cualquier sugestión o artificio para inducir al error a una de las partes.

El mantener en el error a la contraparte para aprovecharse de él, absteniéndose de sacarlo de la falsa percepción de la realidad en la que se encuentra, se le conoce como mala fe.

---

<sup>131</sup> Art. 1814 del CCDF.

<sup>132</sup> Art. 1813 del CCDF.

<sup>133</sup> Para el caso de que ambas partes actúen con dolo, ninguna podrá alegar la nulidad del contrato o reclamar indemnización.

**VIOLENCIA.** La violencia implica el empleo de la fuerza física o amenaza que importe perder la vida, la honra, la libertad, la salud o una parte considerable de los bienes del contratante, de su cónyuge, de sus descendientes, de sus ascendientes o de sus parientes colaterales dentro del segundo grado.

Para que la violencia sea considerada como vicio del consentimiento se requiere que ésta sea grave, inminente, injusta o ilícita; y provoca que la persona afectada celebre un acto jurídico que no quiere, es decir se convierte en una motivo determinante de la voluntad del sujeto al contratar.

**LESIÓN.** Existe lesión cuando hay un lucro excesivo y desproporcionado entre las prestaciones establecidas por los contratantes como consecuencia de que una de las partes abusa de la otra porque esta última se encuentra en un estado de suma ignorancia, extrema miseria, o bien notoria inexperiencia al momento de celebrar un contrato.

La ley concede al perjudicado la acción de pedir la nulidad del contrato o bien la reducción del pago.

#### **III.4.2.3 Licitud en el Objeto, Motivo o Fin del Contrato.**

El objeto de los contratos, como ya se mencionó es la conducta que debe realizar el deudor ya sea una abstención o bien una prestación, debe ser lícita además de ser físicamente posible.

Se consideran ilícitos los hechos que son contrarios a las leyes o bien a las buenas costumbres, en este sentido, el motivo determinante de la voluntad de los que intervienen en un contrato no puede ser contrario a las leyes de orden público ni a las buenas costumbres.



La ilicitud en objeto, motivo o fin del contrato, produce la nulidad absoluta del mismo, cuando sean contrarias a las leyes prohibitivas y al interés general o social; y produce nulidad relativa cuando sean contrarias a las leyes prohibitivas y al interés de los particulares.

#### **III.4.2.4 Formalidad**

De manera general, la formalidad son los requisitos exigidos por la normatividad aplicable, por la que la voluntad debe expresarse por escrito o ante fedatario de acuerdo con el acto jurídico y con la ley.

Siempre es necesario encontrar la manera adecuada para poder expresar fehacientemente la voluntad de las partes, en este caso nuestra legislación vigente nos marca tres supuestos diferentes, a saber:

1. En ciertos casos, la ley exige determinada forma para la celebración de un contrato, si no se cumplen dichos requisitos, entonces el contrato no puede producir sus efectos.
2. En el segundo supuesto, la ley exige determinada forma y exteriorización, pero aún cuando no se cumplan se pueden producir los efectos deseados por las partes.
3. En el tercer caso, la ley deja a elección de las partes la manera en que exteriorizaran su voluntad, de cualquier modo se producen los efectos y se dice que este tipo de contratos son consensuales<sup>134</sup>.

---

<sup>134</sup> Arts. 1832, 1833 y 1834 del CCDF.

### **III.5 Clasificación de los Contratos**

Finalmente, en este subtema analizaremos la clasificación de los contratos, nuestro Código Civil únicamente menciona en el apartado correspondiente a la “*División de los Contratos*”, los contratos unilaterales y bilaterales, onerosos y gratuitos, y los contratos conmutativos y aleatorios. No obstante lo antes señalado, la doctrina ha clasificado a los contratos en diversos grupos; en algunos casos atendiendo a su función económica o de acuerdo al campo del Derecho en el que se lleven a cabo.

#### **III.5.1 Contrato Bilateral y Unilateral**

Se encuentran previstos por el CCDF en los artículos 1835 y 1836; el contrato unilateral es aquel en el que solo una de las partes se obliga hacia la otra, sin que ésta última le quede obligada. No hay que confundir al contrato unilateral con el acto unilateral, ya que en el primero estamos en presencia de un acuerdo de voluntades entre las partes y en el acto unilateral solo existe una voluntad. Ejemplo de este contrato es la donación.

La donación es el contrato en virtud del cual el donante transfiere al donatario gratuitamente una parte o la totalidad de sus bienes presentes.

En el contrato bilateral las partes contratantes se obligan recíprocamente, por ejemplo la compraventa. El contrato de compraventa es aquel en virtud del cual el vendedor se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero.

En este caso, la interpretación en un contrato bilateral se hará atendiendo a una mayor equidad y reciprocidad de los intereses de las partes, por otro lado en un

contrato unilateral se interpretará atendiendo a una menor transmisión de derechos.

### **III.5.2 Contrato Oneroso y Gratuito**

Los contratos onerosos y gratuitos se encuentran previstos en el artículo 1837 del CCDF, que a la letra dice:

*“Es contrato oneroso aquel en que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos; y es gratuito aquel en que el provecho es solamente para una de las partes”.*

Un ejemplo de contrato gratuito es el comodato (mediante el comodato uno de los contratantes se obliga a conceder gratuitamente el uso de una cosa no fungible y el otro contrae la obligación de restituirla individualmente); asimismo un ejemplo de contrato oneroso es el arrendamiento (en virtud del contrato de arrendamiento, el arrendador se obliga a conceder el uso y goce temporal de una cosa y el arrendatario se obliga a pagar por ese uso o goce un precio cierto; a este precio se le denomina renta).

### **III.5.3 Contratos Conmutativos y Aleatorios**

Este grupo se considera como una subdivisión de los contratos onerosos, se encuentran previstos por el artículo 1838 del CCDF. Son contratos conmutativos aquellos en los que los provechos y gravámenes son conocidos y ciertos desde la celebración del contrato, esto es, que la cuantía del contrato puede ser estimada desde su inicio, un ejemplo de este contrato es la permuta. La permuta es el contrato en virtud del cual cada uno de los contratantes se obliga a dar una cosa por otra respectivamente.

Se consideran contratos aleatorios aquellos en los que los provechos y gravámenes son inciertos, ya que dependen de una condición o término, en este supuesto, la cuantía del contrato no puede ser determinada sino hasta que se realice la condición o término. Ejemplo de este contrato es el mutuo con interés.

El mutuo es un contrato mediante el cual el mutuante se obliga a transferir la propiedad de una suma de dinero o de otras cosas fungibles al mutuuario quien se obliga a devolver otro tanto de la misma especie y calidad. En el mutuo se puede pactar un interés que puede consistir en dinero o género (interés legal 9% y el interés convencional el que pacten las partes). Bajo este supuesto se puede sujetar el mutuo a una tasa de interés como lo es la TIE (tasa de interés interbancaria de equilibrio) la cual estará variando y generando intereses hasta que se pague el dinero entregado y los intereses correspondientes.

#### **III.5.4 Contrato Típico y Atípico**

Se consideran contratos típicos aquellos que se encuentran debidamente regulados en algún ordenamiento legal; este detalle no hace referencia al nombre de los contratos. Por otro lado, se consideran atípicos aquellos contratos que teniendo un nombre especial o no, no se encuentran regulados por alguna ley en particular.

#### **III.5.5 Contratos Instantáneos y de Tracto Sucesivo**

En atención a la forma en cómo se cumplen, los contratos pueden ser instantáneos o de tracto sucesivo. Son contratos instantáneos aquellos que tienen como característica esencial que se cumplen en el mismo momento en que se celebran, en este supuesto el pago de las prestaciones se realiza en un solo acto, por ejemplo el contrato de compraventa al contado.

Los contratos de tracto sucesivo son aquellos en los que las prestaciones se realizan en periodos determinados, tal es el caso del contrato de arrendamiento.

Tracto es el tiempo en que se realiza el acto. Aquí el contrato nace y se perfecciona, pero no concluye ya que las partes se siguen haciendo prestaciones periódicas.

### **III.5.6 Contratos Principales y Accesorios**

Un contrato principal es aquel que para su validez requiere de su sola presencia, es decir existen por sí mismos; ejemplo de este contrato es el contrato de prestación de servicios. Mediante el contrato referido, el profesional se obliga a prestar los servicios de su profesión a otra persona, la cual queda obligada a pagarle una retribución por el servicio prestado.

Los accesorios requieren de un contrato principal para subsistir; ejemplo de este contrato es la prenda. Mediante el contrato de prenda una persona constituye un derecho real sobre un bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago.

Los contratos accesorios siguen la suerte de su principal ya que la nulidad o inexistencia de los primeros provoca la del contrato accesorio. Los contratos accesorios son llamados también “de garantía” ya que su función principal es constituirse para garantizar una obligación principal.

No obstante lo mencionado en este numeral, puede ser que en algunos casos no exista un contrato principal para que surja uno accesorio, tal es el caso en el que se garantizan las obligaciones futuras o la existencia de obligaciones originada por alguna fuente distinta al contrato.

### **III.5.7 Contrato Real y Consensual**

Los contratos reales en teoría, son aquellos que se perfeccionan al momento de entregar la cosa objeto del contrato, en tanto no se haya entregado la cosa, sólo existe un contrato preliminar o promesa de contrato; sin embargo, hay que

recordar que existe el contrato de prenda sin transmisión de la posesión, regulado en el artículo 346 de la Ley General de Títulos y operaciones de Crédito. El artículo citado señala que la prenda sin transmisión de posesión constituye un derecho real sobre bienes muebles que tiene por objeto garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago, conservando el deudor la posesión de tales bienes.

En oposición a los contratos reales, encontramos a los consensuales, los que para surtir efectos entre las partes y frente a terceros, solo les basta el acuerdo de los contratantes, sobre un objeto cierto, sin necesidad de la entrega de la cosa, ejemplo de este contrato es la compraventa. Respecto de la compraventa el artículo 2249 del CCDF señala que la venta es perfecta y obligatoria para las partes cuando se ha convenido sobre la cosa y su precio, aunque la primera no haya sido entregada, ni el segundo satisfecho.

### **III.5.8 Contrato Formal, Consensual y Solemne**

Se consideran contratos formales aquellos en los que el consentimiento debe manifestarse por escrito, ello como un requisito de validez y si éste no se cumple, el acto se ve afectado de una nulidad relativa. En este supuesto el acto existe pero no puede surtir efectos plenamente.

En oposición al contrato formal, un contrato consensual es aquel que se perfecciona con el sólo acuerdo de voluntades, no se requiere de una forma especial establecida por la ley. Finalmente, el contrato es solemne cuando la *“ley exige como elemento de existencia del propio contrato, que la voluntad de las partes se externe con la forma prevista por ella misma y sin la cual el acto será inexistente. La forma aquí se eleva por la ley al rango de elemento de existencia del acto, de tal manera que al no cumplirla el acto no puede existir”*<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> Gutiérrez y González, Ernesto, Op. Cit. Pág. 232.

### **III.5.9 Contrato Definitivo y Preparatorio**

El contrato preparatorio es aquel mediante el cual se asume la obligación de en cierto tiempo celebrar un contrato futuro definitivo, ejemplo de este contrato es el contrato de promesa, mismo que analizaremos en el capítulo siguiente. El contrato preparatorio debe constar por escrito y contener los elementos característicos del contrato definitivo que se pretenda realizar.

Los contratos preparatorios no son válidos si en ellos no se determina el plazo para el otorgamiento del contrato definitivo, es decir, los contratantes no tendrían el derecho a exigir el cumplimiento del contrato preparatorio, pues no se puede tener ningún derecho cuando el mismo, deriva de un contrato que carece de validez.

A este tipo de contratos, también se les denomina como antecontrato, precontrato o contrato preliminar. Este tipo de contratos, pueden ser bilaterales o unilaterales. Es unilateral cuando solo una de las partes (promitente) se obliga con la otra (beneficiario o promisorio) a celebrar un contrato futuro; es bilateral cuando ambas partes (promitentes) se comprometen a celebrar un contrato futuro.

El contrato preparatorio es un contrato autónomo, con objeto propio y que sigue siendo válido aunque el contrato futuro no se celebre, por lo que da derecho a indemnización de perjuicios.

Por consecuencia, el contrato definitivo es aquel mediante el cual no se obligan las partes a celebrar un contrato posterior.

## **CAPÍTULO IV.**

### **Naturaleza Jurídica de la Opción operada en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V., y su análisis comparativo con otras figuras jurídicas del Sistema Jurídico Mexicano**

#### **IV.1. Definición de las Opciones.**

En el capítulo II de la presente investigación, señalamos que el objeto de la misma, es la naturaleza de las opciones operadas en bolsa, por lo que en dicho capítulo únicamente fueron señalados los puntos más relevantes sobre este tema, estos puntos son retomados como base para la elaboración del presente capítulo.

Señala el autor Javier Talmes Charles respecto de la opción, que: “... *los autores que se preocupan por definir esta figura lo hacen, o bien poniendo el acento en el título constitutivo de la opción, es decir definiendo la opción como un contrato (opción convencional, y no legal); o bien fijándose en el poder, facultad o derecho subjetivo derivado de aquél título*”.<sup>136</sup> Como se aprecia el autor señala 2 corrientes que definen a la Opción, por un lado los que la consideran un derecho subjetivo que concede elegir al titular entre 2 o más situaciones jurídicas previamente establecidas; y por otro los que la consideran un contrato cuya suscripción otorga a una de las partes la facultad de elegir entre dos o más alternativas pactadas.

Con base en lo señalado en el párrafo anterior, encontramos definiciones en ambos sentidos; mismas que a continuación citamos:

---

<sup>136</sup> TALMES CHARLES, Javier, El Contrato de Opción. José María Bosh Editor, SL., Madrid, 1996, Pág. 39



**La Opción como un derecho.** La opción es *“un derecho subjetivo, y como todos los derechos que entran en esta categoría consiste, en sentido amplio en la facultad o poder de la voluntad que la ley concede al titular de la opción para que, con arreglo a normas legales unas veces, y otras a normas convencionales preestablecidas, puede a su voluntad optar por un derecho o adquirir una cosa”*.<sup>137</sup>

En este mismo sentido se pronuncian María S. Ysás, autor citado por Talmes Charles y Catherine Marisell Carstens, señalando respectivamente que la opción, *“es un derecho de adquisición preferente, que confiere a su titular la facultad de adquirir determinado bien o derecho en las condiciones establecidas previamente”*,<sup>138</sup> o bien, *“es el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etcétera) a un precio preestablecido (el precio de ejercicio) dentro de un periodo predeterminado”*.<sup>139</sup>

**La Opción como un contrato.** Hay autores que defendiendo esta postura señalan que la opción es un *“Contrato estandarizado, en el cual el comprador, paga una prima y adquiere el derecho pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura. El vendedor esta obligado a cumplir el compromiso del contrato”*.<sup>140</sup> En el mismo sentido, Angel Ossorio señala que *“La opción es un contrato, por virtud del cual el propietario de una cosa o derecho concede a otra persona, por tiempo fijo y en determinadas condiciones, la facultad exclusiva de adquirirlo o de transferirlo a un tercero”*<sup>141</sup>. Asimismo, los autores Jaime Díaz Tinoco y Fausto Hernández Trillo señalan que, *“una Opción es un contrato que le da al tenedor o comprador el*

---

<sup>137</sup> José María Mengual autor citado por Javier Talmes Charles, en su obra El Contrato de Opción. José María Bosh Editor, SL,. Madrid, 1996, Pág. 39

<sup>138</sup> Ibid. Pág. 40

<sup>139</sup> MARISELL CARSTENS, Catherine, Op. Cit., Pág. 327. Editorial Milenio S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.; Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C., Primera Edición 1992

<sup>140</sup> Mexder y Asigna. Mercado Mexicano de Derivados, Una Introducción. Pág. 5

<sup>141</sup> Ossorio y Gallardo, Angel. El Contrato de Opción, Editorial Hispano-Americana, Madrid, 1935, Pág. 81

*derecho, más no la obligación, de comprar o de vender alguna acción o valor en una fecha predeterminada (o antes) y a un precio preestablecido”.*<sup>142</sup>

Del análisis de las definiciones antes señalada, podemos establecer dos tipos de opciones, las opciones de compra (call) que otorgan el derecho de comprar un valor hasta una fecha predeterminada y a un precio preestablecido; y las opciones de venta (put) que otorgan un derecho de vender un valor hasta una fecha predeterminada y a un cierto precio preestablecido.

Una de las clasificaciones de las opciones se da atendiendo al tiempo en el que se puede ejercitar el derecho que otorgan, en este sentido encontramos que las opciones pueden ser europeas (que son aquellas que solo pueden ser ejercidas en la fecha de vencimiento) o americanas (son aquellas que se pueden ejercer durante la vida de la opción, es decir, en cualquier momento antes de la expiración). Para poder entender mejor el funcionamiento de las opciones, creo conveniente señalar algunos ejemplos de opciones sobre diversos activos subyacentes, cabe mencionar que no ejemplificaré todos los activos subyacentes sobre los que se pueden celebrar contratos de opciones (acciones, divisas, índices accionarios, sobre futuros, etc)<sup>143</sup>.

---

<sup>142</sup> DÍAZ TINOCO, Jaime y HERNÁNDEZ TRILLO, Fausto, Futuros y Opciones Financieras, Editorial Limusa Noriega Editores, México 2002, Pág. 79.

<sup>143</sup> La circular 2019/95, en su literal M.52.3 referida a operaciones a futuro, de opción y de swap, señala que las instituciones que deseen celebrar algunas de las operaciones citadas con el carácter de intermediario, deberán contar con la autorización correspondiente. Así mismo establece que las operaciones consignadas podrán llevarse a cabo en mercados extrabursátiles o en mercados reconocidos, según sea el caso, sobre los siguientes activos subyacentes:

- a) Tasas de interés nominales o reales, en las cuales quedan comprendidos valores emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Mexicano o por gobiernos extranjeros, respecto de los cuales exista una tasa o precio de referencia de mercado;
- b) Acciones, precios o índices sobre acciones, quedando comprendidos en este grupo índices de bolsas de valores; una acción; un grupo o canasta de acciones y Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) sobre acciones, que coticen en bolsa;
- c) Divisas, quedando comprendidos moneda nacional contra divisa y divisa contra divisa;
- d) Índices de precios,
- e) Metales Preciosos, y
- f) Unidades de inversión (UDIS)

**1. Contrato de Opción sobre acciones.** En este supuesto, un inversionista tiene al mes de agosto 20,000 acciones de TELMEX, teniendo un precio actual de 10 pesos. Pero el inversionista tiene el presentimiento de que el precio de sus acciones baje de manera considerable en los próximos meses, pero no desea vender sus acciones en este momento, por lo que únicamente busca una manera de protegerse (minimizar los riesgos). En este orden de ideas, el inversionista decide suscribir contratos de opciones de venta al mes de octubre para vender sus acciones a un precio de 10 pesos; como cada contrato de opción ampara 100 acciones, él necesitará suscribir 200 contratos; la prima fue pactada en 50 pesos por contrato por lo que para protegerse necesitará invertir 10,000 pesos. Esta estrategia de protección le cuesta 10,000 pesos, pero le garantiza que puede vender las acciones de TELMEX a 10 pesos por cada una. Suponiendo que para el mes de octubre el precio de las acciones baje a 8 pesos por cada una, el no perderá más que la prima que pago por la cobertura de sus acciones, es decir el ejercerá su derecho de opción y venderá sus acciones a un precio de 10 pesos por acción, es decir recibirá 200,000 pesos por el total de sus acciones menos los 10,000 pesos que invirtió en su cobertura, quedando 190,000 pesos. Si el no hubiera suscrito los contratos de opción, él hubiera recibido únicamente por la venta de sus acciones la cantidad de 160,000 pesos.

**2. Opciones sobre divisas.** Pensemos en este caso que una empresa desea cubrirse ante posibles deslizamientos del peso en relación al dólar, toda vez que va a enfrentar un compromiso liquidando 2 millones de dólares en tres meses, por lo que en el mercado de derivados suscribe un contrato de opción por 2 millones de dólares a un precio de ejercicio de 10 pesos por dólar, pagando una prima de 0.15 pesos por dólar, es decir, a través de esta opción, la empresa podrá comprar 2 millones de dólares a 10 pesos cada dólar, pero para ello deberá pagar 300,000 pesos.

Así, tenemos que después de tres meses el tipo de cambio para la compra de dólares es de 10.50 pesos por dólar, por lo que se ejerce el derecho de comprar los dólares a 10 pesos, quedando:

Ejercita el derecho de comprar los dólares a 10 pesos y paga	20 millones de pesos
Acredita la prima que pago	300 mil pesos
Pago en total por los 2 millones de dólares	20 millones 300 mil pesos

De no haberse cubierto, la empresa hubiera tenido que pagar por los 2 millones de dólares 21 millones de pesos.

Siguiendo con el supuesto anterior y pensando que el valor de los dólares hubiera bajado a 9.50 pesos por dólar, tenemos lo siguiente:

Compra los dólares en el mercado cambiario a 9.50 pesos por dólar	19 millones de pesos
Acredita la prima que pago	300 mil pesos
Pago en total por los 2 millones de dólares	19 millones 300 mil pesos

Como se aprecia en este supuesto, si la empresa no ejerce la opción pagará 19 millones 300 mil pesos por los 2 millones de dólares. Con base en lo anterior, podríamos señalar que *“... una opción sobre divisas proporciona una especie (sic) seguro cambiario mientras que una cobertura (o un forward) cierra la operación futura a un tipo de cambio fijado al día de la adquisición del contrato. Por supuesto, el seguro no es gratuito y se tiene que pagar una prima por la opción, mientras que en el forward no existe tal prima.”*<sup>144</sup>

<sup>144</sup> DÍAZ TINOCO, Jaime y HERNÁNDEZ TRILLO, Op.Cit. Pág. 155

## IV.2. Normatividad aplicable a las opciones negociadas en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V.

En nuestro sistema jurídico, no se contempla en ordenamiento legal alguno la regulación específica de los contratos de opción, es decir no se prevén los elementos esenciales del contrato de opción. Únicamente encontramos distintos ordenamientos normativos en los que se establecen algunas referencias a las operaciones realizadas con los contratos de opción. Estos ordenamientos son: la circular 2019/95 emitida por Banco de México, que en su literal M.52 regula en parte a las operaciones financieras conocidas como derivadas<sup>145</sup>; en el mismo sentido las “*Disposiciones de carácter general aplicables a las casa de bolsa*” (conocida como la circular única para casas de bolsa), también hace referencia a los contratos de opción negociados en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V.; así mismo el Código Fiscal de la Federación en su artículo 16-A, establece lo que se debe de entender como operaciones financieras derivadas.<sup>146</sup>

---

<sup>145</sup> La circular 2019/95 en lo conducente señala que las Operaciones de Opción son aquellas en virtud de las cuales una de las partes, denominada comprador de la opción, mediante el pago de una prima, adquiere el derecho de comprar (en el caso de una opción Call) o vender (en el caso de una opción Put) Subyacentes a su contraparte, denominada vendedor de la opción, en una "Fecha de Ejercicio" y al "Precio de Ejercicio" previamente acordados. El pago de la prima puede también dar el derecho a recibir una cantidad de dinero o los Subyacentes previamente determinados sujetos a las condiciones que determinen las partes.

<sup>146</sup> Al efecto, el artículo 16-A de Código Fiscal de la Federación establece:

**“Artículo 16-A.-** Para los efectos de las disposiciones fiscales, se entiende por operaciones financieras derivadas las siguientes:

I. Aquéllas en las que una de las partes adquiere el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, a un precio establecido al celebrarlas, o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.

II. Aquéllas referidas a un indicador o a una canasta de indicadores, de índices, precios, tasas de interés, tipo de cambio de una moneda, u otro indicador que sea determinado en mercados reconocidos, en las que se liquiden diferencias entre su valor convenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas.

III. Aquéllas en las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquéllas que estén referidas a tasas de interés, títulos de deuda o al Índice Nacional de Precios al Consumidor; asimismo, se entiende por operaciones financieras derivadas de capital, aquéllas que estén referidas a otros títulos, mercancías, divisas o canastas o índices accionarios. Las operaciones financieras derivadas que no se encuadren dentro de los supuestos a

Podemos señalar que el fundamento “legal” de las opciones, lo encontramos tanto 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”<sup>147</sup>, cuanto en las “Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa”<sup>148</sup>, a las que en adelante nos referiremos como “Las Reglas” y “Las Disposiciones”, no obstante lo antes señalado, estos ordenamientos únicamente definen a los contratos de opción, sin que en dichos ordenamientos contemplen una reglamentación detallada respecto de los elementos esenciales y los efectos que las opciones generan. Es decir, se consignan las que podríamos considerar como las bases generales para la constitución funcionamiento y organización del mercado de productos derivados, así como los requisitos que deben cubrir los participantes que en dicho mercado intervienen.

Durante años se considero que tanto Las Reglas, cuanto Las Disposiciones no tenían un sustento legal; sin embargo, durante la elaboración del presente trabajo de investigación, y como ya quedo señalado en el primer capítulo, se aprobó una nueva Ley del Mercado de Valores, que entrará en vigor el 28 de junio de 2006; en la que se contempla la figura de los instrumentos financieros derivados. La nueva Ley del Mercado de valores define a los instrumentos financieros derivados como los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno o varios activos, valores, tasas o índices subyacentes.

---

*que se refiere este párrafo, se considerarán de capital o de deuda atendiendo a la naturaleza del subyacente.”*

<sup>147</sup> “Las Reglas” fueron expedidas de manera conjunta por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y el Banco de México y publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1999.

<sup>148</sup> “Las Disposiciones” fueron expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y publicadas el 31 de diciembre de 1996 en el Diario Oficial de la Federación.

### **IV.3. Naturaleza Jurídica de la Opción en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, S.A. de C.V.**

Entender la naturaleza jurídica de las opciones, no es una tarea fácil, por lo que retomando las diversas definiciones que respecto de las opciones han dado los autores en materia financiera<sup>149</sup>, debemos señalar el porque de las dos vertientes, es decir porque considerar a la opción como un derecho y porque considerarla como un contrato.

Primeramente, debemos señalar que las vertientes referidas en el numeral IV.1 del presente Capítulo, se presentan porque son dos las ciencias que estudian la figura de las opciones, estas ciencias son: la Economía y el Derecho. Para los estudiosos de la Economía, en los mercados de productos derivados se compran y se venden opciones, dándole el carácter de “vendedor” de la opción al concedente de la misma y el de “comprador” al optante; sin embargo, para los estudiosos del Derecho, el entender que en el mercado de productos derivados se compran y se venden opciones provoca una serie de situaciones que atendiendo a nuestros ordenamientos legales vigentes no se pueden explicar, es decir, desde el punto de vista estrictamente jurídico, no se puede entender que se compren y se vendan contratos,<sup>150</sup> trayendo por consecuencia confundir a las opciones con cosas negociables como si se tratasen de valores que se comercian en mercados bursátiles.

Con base en lo anterior y en el entendido de que la presente investigación es una investigación jurídica, debemos entender que la naturaleza jurídica de las opciones que se operan en nuestro mercado de productos derivados, es la de un contrato del que nace un derecho, ya que como se verá más adelante, tiene las

---

<sup>149</sup> Ver punto IV.1 del presente Capítulo.

<sup>150</sup> Como se aprecia, estaríamos en una superposición de negocios jurídicos porque no podemos entender que se compren o vendan contratos, cuando la compra-venta es considerada tanto en nuestro Código Civil cuanto por nuestra teoría de los contratos como un contrato.

características de un contrato es decir, cuenta con elementos de validez y de existencia. Sin embargo, la redacción empleada en la normatividad que regula a las opciones, carece de técnica jurídica, porque no se puede comprender que se establezca en la misma que se compran y se vendan contratos, ya que los contratos son acuerdos de voluntades.

A mayor abundamiento, la primera de “*Las Reglas*”, establece que el contrato de opción, es “*aquél contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de Opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente*”.

Con base en la definición citada en el párrafo anterior, podemos establecer que el contrato de opción es un acto jurídico en el que dos personas (sujetos) manifiestan su voluntad con la finalidad de otorgar a favor de uno de ellos, el derecho de decidir de manera unilateral, y durante un tiempo determinado o fecha específica, la creación de una situación jurídica futura previamente pactada. Pareciera que es muy simple, sin embargo, considero conveniente hacer varios señalamientos:

1. Con base en la definición señalada, en nuestro mercado de productos derivados cotizados en bolsa, se considera a la opción como un contrato, sin embargo como ya lo mencione, en dicho mercado no se compran ni se venden contratos de opciones (porque son acuerdos de voluntades), sino que se adopta una posición dentro del contrato, de la que se derivan derechos y obligaciones para el sujeto que adquiere tal posición. Estas posiciones, (vendedor-concedente y comprador-optante) son adoptadas por los clientes a través de los operadores o socios



liquidadores por cuenta de terceros o por estos últimos cuando actúan por cuenta propia.

2. Entrando al análisis de la definición que en “*Las Reglas*” se consigna respecto del contrato de opción, podemos señalar que desafortunadamente como en muchos otros casos, se transcribió la definición de la misma figura jurídica que en otros países (léase Estados Unidos de Norteamérica), esto nos trae como consecuencia que la definición parezca redundante e inclusive obvia, al establecer que el comprador (optante) “adquiere el derecho pero no la obligación”, esta situación es clara, pues derivado del objeto de las opciones no puede ser de otra manera, es decir, lo que se busca con las opciones es controlar y administrar los riesgos que conllevan la volatilidad e incertidumbre de los mercados financieros; y si se obligará al optante a ejercer el derecho, las opciones no permitirán ese control.

3. Asimismo, debe quedar claro que al adoptar la postura del optante en el contrato de opción, se adquiere el derecho de que en un plazo o fecha determinada, el optante elija entre ejercer su derecho o no. El ejercicio del derecho, traerá como consecuencia la celebración de un segundo contrato, que será de acuerdo a la definición señalada en “*Las Reglas*” de compra-venta. Es decir, el ejercicio del derecho se traduce en la celebración de un segundo contrato respecto del que ya se pactaron las características esenciales.

4. En la definición se hace referencia a un comprador y a un vendedor (entiéndase optante y concedente respectivamente), desprendiéndose que hay una compraventa de un derecho, pero en el sentido estricto de nuestra legislación no puede haber una compraventa, porque no se está transfiriendo la propiedad de una cosa o un derecho,<sup>151</sup> sino que, como se señaló en el numeral anterior, se

---

<sup>151</sup> El Artículo 2248 tanto del Código Civil Federal, cuanto local (Distrito Federal), establece que: “*Habrá compra-venta cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho, y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero*”.

adquiere una posición en el contrato, de la que se derivan derechos y obligaciones.

Con base en los señalamientos anteriores, podemos definir al contrato de opción celebrados en nuestro mercado de derivados cotizados en bolsa, como un contrato celebrado en una bolsa de productos derivados, en virtud del cual una de las partes denominada concedente de la opción, a cambio de una prima (contraprestación) otorga a su contraparte denominada optante, el derecho de elegir en un plazo determinado o en una fecha específica, sobre la suscripción de un contrato de compraventa (sobre determinado activo subyacente) respecto del que ya se pactaron sus elementos de existencia.

Es necesario que quede muy claro que, no podemos decir que los contratos de opción se compran y se venden, porque como ya fue explicado, los contratos son acuerdos de voluntades y estos acuerdos de voluntades no se pueden transmitir. Considero que a través del contrato de opción, se otorga un derecho a una persona para que lo ejerza o no (según sus intereses) en un tiempo determinado.

#### **IV.4. Análisis jurídico del Contrato de Opción, a la luz de nuestra Teoría General de los Contratos.**

Una vez que hemos estudiado tanto la definición y la normatividad aplicable del las opciones, cuanto establecido la naturaleza jurídica de las mismas, podemos señalar que los contratos de opción celebrados en la bolsa mexicana de productos derivados, tienen características "*sui generis*" que únicamente las podemos entender y justificar debido a la mecánica operativa del mercado antes citado. No obstante lo antes señalado, debemos ahora analizar dicho contrato a la luz de las disposiciones generales que de conformidad con el Código Civil Federal le son aplicables a los actos jurídicos bilaterales.

Con base en lo señalado en el párrafo anterior, identificaremos los elementos de existencia y de validez de los contratos de opción. Creo conveniente señalar en este momento que debemos separar al contrato de opción como tal, respecto del resto de las relaciones jurídicas que nacen como consecuencia de la celebración y ejecución del contrato. Es decir, los derechos y obligaciones que surgen de la suscripción del contrato de opción, son independientes de los derechos y obligaciones producidos por virtud de las relaciones jurídicas que se establecen dentro de la mecánica operativa del mercado mexicano de productos derivados, entre los diversos participantes, tales como Clientes, Socios Liquidadores, Operadores, la Bolsa y la Cámara de Compensación. Ejemplos de este tipo de derechos y obligaciones son los surgidos entre los Clientes y los Operadores o entre los Clientes y los Socios Liquidadores por cuenta de terceros en virtud de los contratos de intermediación que los mismos suscriben<sup>152</sup>. Otro ejemplo de estos derechos y obligaciones, son los producidos entre el Cliente y los Socios Liquidadores, cuando los Clientes adquieren la calidad de fideicomitentes en los fideicomisos Socios Liquidadores por cuenta de terceros con motivo de la suscripción del convenio de adhesión a dichos fideicomisos. Finalmente podemos señalar que otro tipo de derechos y obligaciones de los Clientes, Socios Liquidadores y Operadores, son los surgidos como consecuencia de la autorregulación del mercado de productos derivados y que se encuentran plasmados en los reglamentos interiores de la Bolsa y de la Cámara de Compensación, así como en los manuales operativos.

Ahora bien, procederemos al análisis del contrato objeto de estudio de la presente investigación.

#### **IV.4.1. Las Partes (sujetos).**

Como ya fue mencionado anteriormente, en el contrato de opción, (por ser un acto jurídico bilateral) son dos los sujetos que intervienen, al primero lo denominamos

---

<sup>152</sup> Este tipo de contratos son suscritos con el fin de que los Clientes ordenen a los Operadores o a los Socios Liquidadores por cuenta de terceros (según sea el caso), la concertación de contratos de opción en la Bolsa Mexicana de Productos Derivados.

“*concedente de la opción*”, quien a cambio de una prima, otorga a su contraparte denominada “*optante de la opción*” la posibilidad de decidir (optar) entre la creación o no de una situación jurídica futura respecto de la que previamente fueron pactados sus elementos de existencia.

Lo señalado en el párrafo anterior, no se contradice con el hecho de que por cuestiones de operatividad y estructura del mercado mexicano de productos derivados, se requiera la intervención de otros participantes, como lo veremos durante el desarrollo de este capítulo.

De conformidad con “*Las Reglas*”, los clientes (personas físicas o personas morales) se encuentran imposibilitados para acudir directamente al mercado mexicano de productos derivados para celebrar contratos de opción, ya sea con el carácter de optante o concedente; por lo que los clientes deben suscribir un contrato de intermediación para contratar los servicios de un Operador o de un Socio Liquidador por cuenta de terceros. Debemos recordar que los Socios Liquidadores, son los fideicomisos que son Socios de la Bolsa y que participan en el patrimonio de la Cámara de Compensación y cuya finalidad es liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, Contratos de Futuros y de Opciones celebrados en Bolsa. Como consecuencia de la mecánica y estructura del propio mercado (de derivados), los Socios Liquidadores son los únicos que pueden liquidar frente a la Cámara de Compensación las operaciones que se celebran en este mercado. Como consecuencia de lo anterior, los derechos y obligaciones del cliente, derivados de la celebración de los contratos de opción, los tendrán frente a la Cámara de Compensación a través del Socio Liquidador.

Mediante el contrato de intermediación referido en el párrafo anterior, el cliente otorga un poder al intermediario, Socio Liquidador por cuenta de terceros o el Operador, con el objeto de que celebre, confirme y asigne los contratos de opción que pacte por cuenta del cliente. Adicionalmente, para que el cliente pueda cumplir con sus obligaciones de pago, debe celebrar un convenio de adhesión al

fideicomiso Socio Liquidador, para que por medio de éste (Socio Liquidador) de cumplimiento a las obligaciones citadas.

Para una mayor claridad de la presente investigación considero conveniente señalar algunos de los pactos más trascendentales que se hacen en los contratos de intermediación:

1. Los contratos de opción que celebren los Operadores, los Socios Liquidadores o los Intermediarios, por instrucción del Cliente, se harán a nombre de este último.

2. Se establecen los requisitos y las formalidades que las partes deben observar para el envío y recepción de las órdenes instruidas por el Cliente al Intermediario; para que posteriormente dicho Intermediario ingrese al sistema electrónico de negociación de la Bolsa dicha instrucción mediante una postura de compra o de venta.

3. La forma y tiempo en que los Clientes deban de proveer de fondos en efectivo y/o valores que el Socio Liquidador, por sí o a su nombre, exija a través del Operador en cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de la celebración de contratos de opción.

4. El reconocimiento y aceptación por parte del Cliente de que la Cámara de Compensación será su contraparte en los contratos de opción suscritos. En este sentido, la Cámara de Compensación será contraparte del Cliente en el momento en que una vez que el Operador o en su caso el Socio Liquidador por cuenta de terceros haya ingresado la postura referida en el numeral anterior, ésta se haya concertado conforme al Reglamento Interior de la Bolsa y que dicha Cámara la haya aceptado.

5. El sometimiento, consecuencia de la aceptación expresa del Cliente de las normas de autorregulación contenidas en los reglamentos interiores de la Bolsa y

de la Cámara de Compensación; así como de los manuales operativos de dichos participantes del mercado.

#### **IV.4.1.1. La Cámara de Compensación.**

Independientemente de que la Cámara de Compensación ya fue analizada en el capítulo II de la presente investigación, es momento de estudiarla, pero desde un punto de vista más estrecho con el contrato de opción y no solo como un participante del mercado mexicano de productos derivados.

Ya fue mencionado en el numeral anterior que en los contratos de opción participa un optante y un concedente de la opción; asimismo, hemos señalado que la Cámara de Compensación funge como contraparte legal de los clientes en todos los casos, es decir si el Cliente funge como optante, la Cámara de Compensación lo hará como concedente y viceversa. Lo anterior es consecuencia de la misma mecánica operativa de los contratos de opción; y que como se analizó oportunamente en el capítulo II, por disposición de “*Las Reglas*” la Cámara de Compensación se interpone entre los clientes (partes contratantes) en el momento en que la operación se perfecciona, convirtiéndose en contraparte legal de los contratantes; con el objetivo de reducir o limitar el riesgo de incumplimiento de las operaciones entre los participantes dotando de mayor bursatilidad al mercado de productos derivados.

Lo señalado en los dos párrafos inmediatos anteriores, tiene su fundamento en el inciso b) de la Vigésima de “*Las Reglas*”, al establecer que:

*“VIGESIMA.- Las Cámaras de Compensación que hayan recibido la autorización a que se refiere la regla tercera, tendrán las obligaciones siguientes:*

*b) Actuar como contraparte ante instituciones de crédito, casas de bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores;”*

Esta participación como contraparte legal, se origina de conformidad con el artículo 10071.00 del Reglamento Interior de la Bolsa, *“una vez que la Cámara de Compensación haya aceptado una operación celebrada en la Bolsa, se considerará que dicha Cámara actúa como contraparte, bajo los mismos términos y condiciones en que éstos hayan pactado la operación antes referida. En este caso, la Cámara de Compensación notificará a la Bolsa la aceptación de una operación.”*<sup>153</sup>

Para que lo señalado anteriormente quede más claro, es conveniente señalar que la concurrencia de voluntades de los clientes se da en el momento en que los intermediarios introducen las posturas respectivas de compra y venta en el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación de la Bolsa (en adelante SENTRA-DERIVADOS). <sup>154</sup> Estas posturas son enviadas posteriormente a la Cámara de Compensación para su aceptación. En el momento en que la Cámara de Compensación manifiesta la aceptación de las operaciones, ésta se subroga los derechos y las obligaciones derivadas de la posición que las partes contratantes adoptaron al momento en el que las posturas fueron registradas en el sistema mencionado. Es decir, la Cámara de Compensación se adjudica los derechos y obligaciones frente al optante y frente al concedente.

---

<sup>153</sup> Cabe señalar que el segundo párrafo del artículo referido, señala que en caso de que la operación transmitida a la Cámara de Compensación sea rechazada por la misma, la Bolsa procederá a la cancelación de dicha operación dando aviso a las partes en un plazo no mayor a 10 (diez) minutos.

<sup>154</sup> A través de SENTRA-DERIVADOS, se permite a los participantes del mercado mexicano de productos derivados, celebrar operaciones de futuros y opciones. De conformidad con el Reglamento Interior de la Bolsa, el acceso a SENTRA-DERIVADOS se encuentra restringido mediante claves de registro y claves de acceso asignadas por la Bolsa a los Socios :Liquidadores, Operadores y Operadores de Mesa. Lo antes señalado es importante porque el uso de estas claves, constituyen para todos los efectos legales y operativos, la sustitución de la firma autógrafa, produciendo los mismos efectos legales que las leyes otorgan a los documentos privados.

Pareciera que la Cámara de Compensación asume un riesgo económico al adoptar la postura de optante y de concedente, pero no es así, ya que debemos recordar que la Cámara no adoptará ninguna postura, sino hasta que haya dos instrucciones contrarias, es decir una compra y una venta.

Siguiendo este orden de ideas, los clientes en ningún momento se conocen, ya que la celebración del contrato se hace por medios electrónicos y más aún, la asignación de las posturas se hacen en estricto orden cronológico; adicionalmente, la Cámara de Compensación se convierte en la contraparte legal de los clientes, por lo que jurídicamente nunca existe relación alguna (durante la celebración del contrato de opción) entre los clientes.

Se puede señalar que de la relación jurídica del contrato de opción, surgen dos relaciones jurídicas independientes una de otra, toda vez que la Cámara de Compensación queda obligada a cumplir las obligaciones que se derivan del contrato de opción, siendo ésta, la única contraparte a la que se le puede exigir el cumplimiento de las mismas y siendo a su vez la acreedora de las prestaciones que hayan de realizar los clientes.

El fundamento de lo manifestado en el párrafo anterior, lo encontramos en el artículo 301.00 del Reglamento Interior de la Cámara de Compensación que señala:

*“Artículo 301.00: Los derechos y las obligaciones de los Clientes que deriven de las Operaciones que celebren a través de los Socios Liquidadores y Operadores en la Bolsa y que se registren en la Cámara de Compensación, los tendrá únicamente frente a dicha Cámara de Compensación a través del Socio Liquidador.”*

#### **IV.4.2. Elementos de existencia.**

Corresponde ahora estudiar los elementos de existencia de los contratos de opción; que como en cualquier contrato son consentimiento y objeto.



#### **IV.4.2.1. Consentimiento.**

Conforme a la teoría general de los contratos que fue analizada en el capítulo III de la presente investigación, el consentimiento se integra por dos momentos, la policitud (oferta) y la aceptación. En el contrato de opción tenemos que la policitud la hace el concedente, ofreciendo un derecho de compra o de venta y la aceptación la efectúa el optante, quien acepta ese derecho y en su momento decidirá entre ejercitarlo o no.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, en el mercado mexicano de productos derivados, que es un mercado automatizado, la declaración de la voluntad de las partes se efectúa a través de las posturas de compra o de venta que los Socios Liquidadores y Operadores realizan a persona indeterminada al ingresar dichas posturas en el SENTRA-DERIVADOS. Una vez ingresadas las posturas, la operación se ejecuta automáticamente en el momento en el que el sistema referido detecta la concurrencia de dos posturas contrarias, por un lado la oferta de contratación en virtud de la cual se conceda un derecho de opción de compra o de venta y por otro lado, la aceptación de dicha oferta de contratación.<sup>155</sup>

Siguiendo con la operatividad del mercado mexicano de productos derivados, integrado el consentimiento conforme a las reglas aplicables al SENTRA-DERIVADOS, el Socio Liquidador o en su caso el Operador, deberán asignar y confirmar las operaciones que registraron en dicho sistema, lo anterior se hace con la finalidad de que la Bolsa envíe a la Cámara de Compensación la información correspondiente a cada operación, para que esta última acepte los términos de la operación. Finalmente, como ya se mencionó, tras la aceptación que efectúa la Cámara de Compensación, ésta se subroga los derechos y obligaciones de los contratantes, es decir, asume los derechos y obligaciones del

---

<sup>155</sup> Como ya quedo señalado en su oportunidad, los economista manifiestan que se vende un contrato de opción de compra o venta o bien se compra un contrato de opción de compra o venta.

concedente de la opción frente al optante y viceversa. Es decir, los clientes tampoco adquieren derechos y obligaciones entre sí, sino únicamente frente a la Cámara de Compensación.

#### **IV.4.2.2. Objeto.**

La definición que consignamos del contrato de opción que establece: que dicho contrato es un acto jurídico en el que dos personas (sujetos) manifiestan su voluntad con la finalidad de otorgar a favor de uno de ellos, el derecho de decidir de manera unilateral, y durante un tiempo determinado o fecha específica, la creación de una situación jurídica futura previamente pactada; nos sirve para señalar que el objeto del contrato de opción es constituir (dar) a favor del optante el derecho que le permita elegir de manera unilateral durante un periodo de tiempo o una fecha determinada, la creación de una situación jurídica previamente pactada. Cabe señalar que este tipo de contratos, también puede tener por objeto el derecho de exigir la entrega de dinero, para los casos en que la liquidación del contrato se pacto por diferencias.

Con base en lo anterior, podemos señalar que en los contratos de opción de compra, el derecho potestativo que se constituye a favor del optante, lo faculta para:

1. Elegir entre comprar o no el activo subyacente referido en el contrato dentro del tiempo establecido o la fecha determinada.
2. Recibir la cantidad de dinero equivalente a la diferencia que existe entre el valor del índice de referencia en la fecha de ejercicio y el valor del índice pactado al momento de la celebración del contrato (esta situación jurídica se presenta cuando la liquidación del contrato de opción se pacto por diferencia y el valor real del índice es superior al fijado con anterioridad).

Por lo que se refiere al derecho potestativo constituido a favor del optante para el caso de los contratos de opción de venta, podemos señalar que dichos derechos facultan a éste para:

1. Decidir entre vender o no cierto activo subyacente (referido en el contrato de opción) al momento en que se deba ejercer la opción.
2. Recibir una cantidad de dinero equivalente a la diferencia existente entre el valor del índice de referencia a la fecha de celebración del contrato de opción y el valor del índice al momento del vencimiento del contrato (esta situación jurídica se presenta cuando la liquidación del contrato de opción se pacto por diferencia y el valor real del índice es inferior al fijado con anterioridad).

Como se puede apreciar, estamos en presencia de una facultad unilateral que corresponde al optante, que le permite en el futuro, decidir respecto de la creación o no de una determinada situación jurídica. Esta situación jurídica se traduce en la compra o venta de determinado activo subyacente o en la recepción de una cantidad de dinero derivada de una variación positiva entre el índice de referencia y el índice del precio de ejercicio.

#### **IV.4.3. Requisitos de validez.**

El contrato de opción al igual que todos los contratos debe reunir los requisitos de validez que las disposiciones generales establecen, por lo que corresponde ahora analizar cada uno de ellos.

##### **IV.4.3.1. Capacidad Legal de las partes.**

Ya fue señalado en su momento que una persona es capaz cuando es apta para ser sujeto de derechos y obligaciones y ejercitar los primeros y cumplir los segundos.<sup>156</sup> Desprendiéndose la capacidad de goce y la de ejercicio.

---

<sup>156</sup> Ver capítulo III de la presente investigación.

Por lo que se refiere a este numeral nos interesa la capacidad de ejercicio, la cual definimos oportunamente como la aptitud de las personas para ejercitar sus derechos y obligaciones, ya sea por si mismas en el caso de las personas físicas o por conducto de sus representantes legales<sup>157</sup> en el caso tanto de las personas morales cuanto de las personas físicas.

Con base en lo anterior, para que las personas físicas puedan celebrar los contratos de opción, a través de la contratación de los servicios de los Socios Liquidadores por cuenta de terceros u Operadores, deberán contar con la mayoría de edad (dieciocho años) al momento de la citada contratación. Por lo que se refiere a las personas morales, éstas deben consignar en sus estatutos sociales en lo correspondiente al objeto, la posibilidad de celebrar operaciones con instrumentos financieros.

De acuerdo a nuestra legislación, la capacidad jurídica de las personas físicas se adquiere por nacimiento y se pierde por la muerte; además desde que un individuo es concebido entra bajo la protección de las leyes y se le tiene por nacido para los efectos señalados en el CCF.

#### **IV.4.3.2. Ausencia de vicios de la voluntad.**

En el capítulo III de la presente investigación señalamos que los vicios de la voluntad son circunstancias que dañan a la voluntad de una de las partes al momento de suscribir el contrato. Como en todo contrato, se requiere que las partes otorguen el consentimiento de manera libre y con el claro conocimiento de las circunstancias, ya que la presencia de los vicios de la voluntad nulifica el contrato.

---

<sup>157</sup> La representación es el medio por el cual una persona física o moral realiza actos jurídicos por medio o por conducto de otra persona.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, considero que en materia del contrato que nos atañe en la presente investigación, es poco probable que las partes arguyan el desconocimiento de la forma en que opera el mercado de productos derivados, toda vez que las personas que deciden participar en el mismo, son expertos en la materia, adicionalmente, en los contratos de intermediación suscritos con los Operadores o con los Socios Liquidadores por cuenta de terceros manifiestan conocer los riesgos que implican participar en estos mercados.

#### **IV.4.3.3 Licitud en el Objeto, Motivo o Fin del Contrato**

Es de explorado derecho que el objeto de los contratos, es la conducta que debe realizar el deudor ya sea una abstención o bien una prestación, asimismo, esta conducta debe ser lícita y físicamente posible. Serían ilícitos los hechos que son contrarios a las leyes o bien a las buenas costumbres.

En materia de contratos de opción suscritos en el mercado mexicano de productos derivados, no es posible que el objeto de los mismos sea ilícito, toda vez que como fue señalado, los contratos de opción son estandarizados<sup>158</sup> y previamente autorizados por los órganos autorreguladores del propio mercado.

#### **III.4.3.4 Formalidad**

Como sabemos, la formalidad son los requisitos exigidos por la normatividad aplicable, por la que la voluntad debe expresarse. La voluntad debe expresarse de la manera más adecuada para poder expresar fehacientemente el deseo de las partes.

Por lo que se refiere a los contratos de opción celebrados en el mercado mexicano de productos derivados, la manifestación de la voluntad se expresa a través del

---

<sup>158</sup> Así mismo, fue señalado que el único punto a pactar es la prima que el optante pagará al concedente.

SENTRA-DERIVADOS, mediante las posturas de concedente u optante ingresadas por los Socios Liquidadores u Operadores.

#### **IV.5 Clasificación del Contrato de Opción suscrito en el Mercado Mexicano de Productos Derivados.**

Ahora bien, corresponde señalar la clasificación del contrato de opción, conforme a las diversas clasificaciones señaladas en el capítulo III de la presente investigación.

##### **IV.5.1 Contrato Bilateral O Unilateral**

El contrato unilateral es aquel en el que solo una de las partes se obliga hacia la otra, sin que esta última quede obligada; mientras que en el contrato bilateral las partes contratantes se obligan recíprocamente.

Con base en lo anterior, el contrato de opción es un contrato bilateral porque si bien es cierto que queda al libre albedrío del optante la creación de una segunda situación jurídica, también lo es que el optante debe pagar una prima. Es decir se generan derechos y obligaciones tanto para el concedente (comprar o vender cierto activo subyacente o pagar cierta cantidad de dinero en los casos en los que se pacto el pago por diferencias), cuanto para el optante (pago de la prima).

##### **IV.5.2 Contrato Onerosos o Gratuito**

El contrato oneroso es aquel en que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos; y el contrato gratuito aquel en que el provecho es solamente para una de las partes.

Con base en lo señalado en el párrafo anterior, podemos señalar que el contrato de opción es un contrato oneroso, toda vez que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos entre el optante y el concedente.

#### **IV.5.3 Contrato Conmutativo o Aleatorio**

Los contratos conmutativos son aquellos en los que los provechos y gravámenes son conocidos y ciertos desde la celebración del contrato, esto es, que la cuantía del contrato puede ser estimada desde su inicio; por otro lado, los contratos aleatorios son aquellos en los que los provechos y gravámenes son inciertos, ya que dependen de una condición o término, en este supuesto, la cuantía del contrato no puede ser determinada sino hasta que se realice la condición o término.

Con fundamento en lo señalado en el párrafo anterior, considero que el contrato de opción es un contrato conmutativo, toda vez que el optante sabe desde un principio cual es el monto de la prima que deberá cubrir, mientras que el concedente sabe cual es el precio del activo subyacente o la tasa de interés correspondiente (cuando la liquidación se pacto por diferencias) que en caso de que el optante ejercite su opción, deberá respetar.

#### **IV.5.4 Contrato Típico o Atípico**

Se consideran contratos típicos aquellos que se encuentran debidamente regulados en algún ordenamiento legal; y se consideran atípicos aquellos contratos que teniendo un nombre especial o no, no se encuentran regulados por alguna ley en particular.

Podemos señalar conforme a lo manifestado en el párrafo anterior, que el contrato de opción es un contrato atípico, toda vez que las normas reguladoras del mercado mexicano de productos derivados solo conceptúan y dan nombre al

contrato de opción, sin que haya una reglamentación específica en cuanto a sus elementos, consecuencias y causas de terminación del contrato.

#### **IV.5.5 Contrato Instantáneo o de Tracto Sucesivo**

Son contratos instantáneos aquellos que tienen como característica esencial que se cumplen en el mismo momento en que se celebran, en este supuesto el pago de las prestaciones se realiza en un solo acto. Los contratos de tracto sucesivo son aquellos en los que las prestaciones se realizan en periodos determinados; es decir, el contrato nace y se perfecciona, pero no concluye ya que las partes se siguen haciendo prestaciones periódicas.

Conforme a esta clasificación, considero que el contrato de opción es un contrato de tracto sucesivo, toda vez que el ejercicio de la opción no se da al momento del pago de la prima, es decir, independientemente de que al momento de la suscripción del contrato de opción el optante pague una prima, el derecho ejercitar la opción se puede dar en una fecha establecida o durante determinado periodo, es decir no se hace de manera inmediata, por lo que el ejercicio de la opción implica necesariamente el transcurso del periodo del tiempo previamente pactado.

#### **IV.5.6 Contrato Principal o Accesorio**

Un contrato principal es aquel que para su validez requiere de su sola presencia, es decir existen por sí mismos. Los accesorios requieren de un contrato principal para subsistir; siguiendo la suerte de su principal ya que la nulidad o inexistencia de los primeros provoca la del contrato accesorio. Los contratos accesorios son llamados también “de garantía” ya que su función principal es constituirse para garantizar una obligación principal.



Por lo anterior, consideramos al contrato de opción como un contrato principal, toda vez que su existencia no se encuentra subordinada a la existencia de otro contrato.

#### **IV.5.7 Contrato Real o Consensual**

Los contratos reales, son aquellos que se perfeccionan al momento de entregar la cosa objeto del contrato; los contratos consensuales, son aquellos que para surtir efectos entre las partes y frente a terceros, solo les basta el acuerdo de los contratantes, sobre un objeto cierto, sin necesidad de la entrega de la cosa.

El contrato de opción, es un contrato consensual, toda vez que su perfeccionamiento no se encuentra sujeto a la entrega de la cosa, sino a la manifestación de la voluntad de las partes al momento en que, el Socio Liquidador o el Operador ingresa las posturas correspondientes al SENTRA-DERIVADOS.

#### **IV.5.8 Contrato Formal, Consensual o Solemne**

Se consideran contratos formales aquellos en los que el consentimiento debe manifestarse por escrito, ello como un requisito de validez y si éste no se cumple, el acto se ve afectado de una nulidad relativa. Un contrato consensual es aquel que se perfecciona con el sólo acuerdo de voluntades, no se requiere de una forma especial establecida por la ley. Finalmente, el contrato es solemne cuando la ley exige como elemento de existencia del propio contrato, que la voluntad de las partes se externe con la forma prevista por ella misma y sin la cual el acto será inexistente.

En esta clasificación, el contrato de opción es un contrato consensual, toda vez que la ley no exige una forma específica para la celebración de este contrato, únicamente se deben observar los requisitos establecidos en "*Las Reglas*" y en las

normas de autorregulación que se deben observar en la participación del mercado mexicano de productos derivados.

#### **IV.5.9 Contrato Definitivo o Preparatorio**

El contrato preparatorio es aquel mediante el cual se asume la obligación de en cierto tiempo celebrar un contrato futuro definitivo. El contrato definitivo es aquel mediante el cual las partes crean derechos y obligaciones desde el momento de su celebración.

Con base en lo anterior, el contrato de opción es un contrato definitivo, ya que los derechos y obligaciones de los contratantes, son pactados desde el momento en que es celebrado el mismo.

#### **IV.6. Análisis comparativo del contrato de opción con otras figuras jurídicas similares del sistema jurídico mexicano.**

Creo que el estudio de una figura jurídica como el contrato de opción no estaría completo sino lo comparamos con algunas figuras jurídicas de nuestro sistema jurídico que pudieran ser similares, por lo que considero conveniente analizar al contrato de opción en relación con (1) el contrato de promesa, (2) el contrato de compraventa sujeto a condición, (3) el contrato de futuros, y (4) los títulos opcionales denominados warrants.

Para la realización del análisis comparativo referido en el párrafo anterior, haremos mención a las características de los contratos antes citados y explicaremos cuales son las diferencias desde el punto de vista jurídico entre dichos contratos y el contrato de opción. Dicho análisis se realizará contemplando los puntos más importantes de cada contrato, por lo que dependiendo del tipo de contrato, se le dará la importancia necesaria a los puntos más relevantes, tales como el lugar donde se celebran los contratos, o en su caso los participantes de

los mismos. Lo anterior es porque de no ser así, el objetivo de la investigación se saldría de los parámetros establecidos al inicio de la investigación, haciendo imposible su conclusión.

#### **IV.6.1. El contrato de opción y el contrato de promesa.**

El denominado contrato de promesa o antecontrato, es un contrato en virtud del cual una o ambas partes se obligan dentro de cierto tiempo suscribir un contrato futuro determinado. Como se aprecia, en este contrato se asume la obligación de celebrar un contrato futuro (objeto) <sup>159</sup>, esta obligación se encuentra limitada a un cierto plazo y a un contrato futuro respecto del que sus elementos de existencia se encuentran ya determinados.

De lo señalado en el párrafo anterior, podemos sacar varios puntos importantes.

1. El contrato puede ser bilateral o unilateral, unilateral será cuando solo uno de los participantes (promitente) se obligue respecto con el otro (beneficiario) a celebrar el contrato definitivo. Bilateral será cuando ambos participantes se obliguen respectivamente a celebrar el contrato definitivo (en este caso ambos son promitentes y beneficiarios). Como se aprecia, para el caso del contrato de promesa existe la posibilidad de que ambos celebren el contrato definitivo, mientras que en el contrato de opción siempre será el optante el que pueda exigir la liquidación del contrato de opción mediante la celebración del segundo contrato.

2. Mediante el contrato de promesa las partes (o solo una de ser el caso) se obligan a dentro de un plazo pactado, celebrar un contrato futuro respecto del que ya se especificaron sus elementos esenciales. De lo anterior se desprende que estamos en presencia de una obligación de hacer, es decir celebrar un contrato futuro. Lo anterior, es diferente al contrato de opción, ya que en el contrato de

---

<sup>159</sup> Algunos autores han señalado que el contrato definitivo que han de celebrar el promitente y el beneficiario, carecen de un elemento indispensable que es, el consentimiento libre, sin embargo dicho consentimiento es manifestado desde la celebración del contrato de promesa.

opción, el objeto no es celebrar un contrato, sino otorgar (dar) un derecho a favor del optante, dicho derecho consiste en decidir sobre la suscripción de un contrato de compraventa, es decir mientras que el contrato de promesa se suscribe con la intención de celebrar un contrato futuro, el contrato de opción se suscribe con la intención de protegerse de las variaciones de los precios de los activos subyacentes respectivos. Por consecuencia la liquidación del contrato de opción (suscripción del contrato de compraventa correspondiente) puede o no darse, es decir el derecho del optante puede ser ejercido o no, todo depende de sus intereses.

3. El contrato de opción que se suscribe en el mercado mexicano de productos derivados, por necesidad del propio mercado el optante debe pagar previamente al concedente una prima, situación que no es prevista en el Código Civil Federal para el contrato de promesa.

#### **IV.6.2. El contrato de opción y el contrato de compraventa.**

El contrato de compraventa es un contrato en virtud del cual una parte llamada vendedor, transmite a otra llamada comprador la propiedad de un derecho o una cosa, mediante el pago de un precio cierto y en dinero. Es decir, el contrato de compraventa es un contrato oneroso y bilateral, mediante el cual el vendedor transfiere la propiedad de una cosa corporal o incorporal al comprador, mediante el pago de un precio cierto y en dinero<sup>160</sup>.

En este contrato, la voluntad de las partes se traduce en transmitir el dominio de una cosa o derecho a cambio del pago en dinero del precio pactado. Adicionalmente, debemos señalar que cualquier contrato puede estar sujeto a las denominadas condiciones suspensivas o resolutorias, las cuales el Código Civil Federa las define como:

---

<sup>160</sup> Cabe señalar que le Código Civil Federal prevé la posibilidad de que se pague con dinero y en especie, siempre que la mayor parte del precio sea pactada en dinero, de no ser así estaríamos en presencia de un contrato de permuta.

**“Artículo 1939.** *La condición es suspensiva cuando de su cumplimiento depende la existencia de la obligación.*

**Artículo 1940.** *La condición es resolutoria cuando cumplida resuelve la obligación, volviendo las cosas al estado que tenían, como si esa obligación no hubiere existido.*

Para efectos de este numeral nos referiremos a la condición suspensiva. En el contrato de compraventa sujeto a condición suspensiva, las obligaciones todavía no existen, porque esa es la esencia de la condición suspensiva, evitar el nacimiento de las obligaciones correlativas de derechos, hasta que se produzca el acontecimiento futuro e incierto. En otras palabras, no ha nacido la obligación de transmitir el dominio y éste solo se transferirá cuando se haya cumplido el acontecimiento futuro e incierto y dicho acontecimiento puede o no suceder.

De lo señalado en este numeral, podemos destacar los siguientes puntos:

1. Mediante el contrato de compraventa, el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien o derecho al comprador, mientras que éste se obliga a pagar un precio cierto y en dinero. En el contrato de opción no se transfiere la propiedad de nada, solo se crea (otorga) un derecho a favor del optante mediante el pago de una prima al concedente, para que aquél, pueda decidir sobre la creación de una situación jurídica, cuyos elementos de existencia ya fueron pactados.

2. En el contrato de compraventa se paga una cantidad cierta y en dinero por la transmisión de la propiedad, mientras que en el contrato de opción se paga una prima por el otorgamiento del derecho para que en un futuro se suscriba un contrato de compraventa, respecto del cual se deberá pagar como en cualquier otro contrato de este tipo, un precio cierto y en dinero, por la transmisión de la propiedad del activo subyacente correspondiente.

3. Aún y cuando se quisiera comparar al contrato de opción con un contrato de compraventa sujeto a una condición suspensiva, podemos ver que existen diferencias, tales como el hecho de que en el segundo, las obligaciones y derechos correspondientes todavía no existen, sino hasta en tanto no se cumpla la condición suspensiva; mientras que en el contrato de opción, los derechos y obligaciones del optante y del concedente existen desde el momento en que la Cámara de Compensación acepta las operaciones que la Bolsa le envía, es decir, no se sujetan a ninguna condición. No debemos confundir el hecho de que el optante tiene la facultad de decidir sobre la suscripción o no del segundo contrato, con una condición suspensiva que también se puede dar o no.

#### **IV.6.3. El contrato de opción y el contrato de futuros.**

En los contratos de futuros existe un acuerdo de voluntades para comprar o vender un producto a un precio, cantidad y calidad en una fecha futura y lugar determinado. Este tipo de contratos son generalmente cotizados en bolsa, por lo que estos contratos cuentan con condiciones estandarizadas. Asimismo y como ya se mencionó, cuando estos contratos se negocian en bolsa, existe la figura de la cámara de compensación.

El contrato de futuros es un producto derivado porque basa sus precios en lo que denominamos un activo subyacente. Mediante los contratos de futuros, podemos cubrir riesgos tales como los movimientos inesperados en los precios del producto o en el tipo de cambio o tasas de interés.

Por lo anterior, podemos señalar que los contratos de futuros ofrecen condiciones estandarizadas, son celebrados en bolsas que cuentan con la infraestructura necesaria tanto legal como tecnológica para garantizar que cada participante cumplirá con lo acordado y al igual que en los contratos de opciones, existe la participación de una cámara de compensación que actúa con el carácter de contraparte jurídica de los compradores y vendedores, garantizando el

cumplimiento de las obligaciones pactadas en los contratos y generando seguridad jurídica entre los participantes.

Los contratos de futuros, son contratos en los que las partes asumen derechos y obligaciones, mismos que se materializarán en un momento posterior.

Los contratos de futuros, tienen tanto en el lugar en el que se celebran, cuanto en los participantes que intervienen, las mismas características que los contratos de opción, ya que los clientes necesitan contratar los servicios de un Operador o de un Socio Liquidador por cuenta de terceros para poder celebrarlos, así mismo interviene la Cámara de Compensación como contraparte jurídica de los clientes, celebrándose estos contratos en el mercado mexicano de productos derivados.

Sin embargo, podemos señalar las siguientes diferencias entre este tipo de contratos:

1. El contrato de futuros es un contrato a plazo, en virtud del cual una de las partes se obliga a vender y la otra a comprar. Por otro lado, mediante el contrato de opción el optante adquiere el derecho de exigir en un futuro la celebración de un contrato (ya sea como comprador o como vendedor del activo subyacente correspondiente), es decir, el concedente de la opción no tiene derecho a exigir la celebración del referido contrato y en el contrato de futuros, las partes se obligan a comprar y vender un activo subyacente en una fecha específica.

2. En el contrato de futuros, la compraventa referida en el numeral anterior se debe hacer en una fecha específica (futura) a un precio determinado, bajo las condiciones establecidas y acordadas por ellas. En el contrato de opción, no hay una compraventa futura, sino el otorgamiento de un derecho a favor del optante, para que de convenir a sus intereses celebre con el concedente un contrato de compraventa. Mientras que en el contrato de futuros las partes saben que en determinada fecha deberán pagar un precio cierto y en dinero por el activo

subyacente pactado, en el contrato de opción el optante paga una prima a cambio de tener el derecho de decidir si celebra o no en el futuro un contrato de compraventa y el concedente no sabe si se suscribirá dicho contrato.

#### **IV.6.4. Contrato de Opción y el Título Opcional Warrant.**

Los warrants, son un instrumento que conceden a su tenedor el derecho, de comprar (o vender según sea el caso) otro título o canasta de títulos o un índice de precios, denominado como valor subyacente, a un precio establecido con anticipación y durante un periodo determinado.<sup>161</sup> Las empresas inscritas en Bolsa que emiten estos títulos opcionales, lo hacen con el propósito de incrementar el número de acciones en circulación o incluso recomprarlas, buscando aumentar su liquidez y reducir la volatilidad de sus precios.

Los warrants, también son utilizados como instrumentos de cobertura y apalancamiento<sup>162</sup> ante las variaciones en los precios de un título o conjunto de títulos de referencia, que ya se encuentren circulando o bien en relación a los movimientos de mercado a través de un título opcional emitido sobre un índice de precios; en este caso son emitidos por entidades financieras como lo son las casas de bolsa y los bancos.

---

<sup>161</sup> Los títulos opcionales pueden ser al igual que las opciones; de compra o de venta. Los primeros otorgan a sus tenedores, (1) el derecho de adquirir de emisor las acciones o canasta de referencia; o (2) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso, y el precio de ejercicio; o (3) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.

Los títulos opcionales de venta, otorgan a sus tenedores, (1) vender al emisor las acciones o canasta de referencia; o (2) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso; o (3) recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios.

<sup>162</sup> El disponer de estos instrumentos, representa un apalancamiento ya que en tanto el warrant tenga vigencia, se pueden beneficiar de las variaciones en el precio del valor de referencia, con la ventaja de no correr el riesgo de tenencia, salvo la pérdida total del monto de las primas para el caso de que los movimientos sean en sentido contrario al de las expectativas del tenedor.



Podemos señalar que los títulos opcionales o warrants, confieren a sus tenedores mediante el pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), de un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia) en los términos establecidos en el mismo título.

Los warrants ofrecen también a sus tenedores la posibilidad de que éstos sean negociados en un mercado secundario a través de las casas de bolsa.

Con base en lo señalado, podemos decir que los títulos opcionales warrants, tienen varias características que podrían asimilarse a los contratos de opción, sin embargo, debemos hacer los siguientes señalamientos:

1. Los warrants son títulos que por ser ofrecidos públicamente se encuentran regulados por la Ley del Mercado de Valores y por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito<sup>163</sup>, mientras que las opciones son contratos, es decir su naturaleza jurídica es totalmente diferente.

---

<sup>163</sup> Los títulos de crédito son cosas mercantiles por naturaleza, que consisten en un documento de carácter mercantil constitutivo, creador de derechos que están ligados permanentemente al título, es decir, el derecho está incorporado al título. Cervantes Ahumada para formular el concepto de títulos de crédito recurre sus elementos y enuncia sus características:

1. Incorporación. Este elemento consiste en que el título es el portador del derecho, están tan estrechamente ligados tanto el título, cuanto el derecho, que sin la existencia del primero, tampoco existe el derecho y por lo tanto hay imposibilidad para ejercerlo, quien tiene el título legítimamente tiene el derecho a el incorporado. Esta situación se encuentra confirmada por lo señalado en los artículos 5, 8 fracción VIII, 17, 18, 19,29 y 29 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (en adelante LGTOC).
2. Legitimación. Es una consecuencia de de la incorporación, y se refiere a la propiedad o calidad que tiene el título de atribuir a su titular, es decir, de exigir del obligado en el título el pago de la obligación que en el se consigna. Lo anterior se confirma con lo señalado en el artículo 38 de la LGTOC.
3. Literalidad. Es la referencia que al conceptualizar los títulos se hace al derecho literal que los mismos tienen, y sirve para medir el alcance y contenido de las obligaciones que representan ya que tal derecho se extenderá por lo que literalmente se encuentre en él señalado. Este elemento se encuentra referido en el artículo 14 de la LGTOC.
4. Autonomía Señala Salvador García Rodríguez que la autonomía es la situación en que se encuentra el tenedor de un título de crédito, en virtud del cual se haya inmune frente a las excepciones personales que podrían hacerse valer contra los anteriores endosatarios del documento, ya que cada persona va adquiriendo el documento y obtiene un derecho propio, independiente, distinto del

2. Al ser los warrants títulos, necesariamente deben ser emitidos por el emisor, quien quedará obligado ante el tenedor del título correspondiente, para que en un futuro mediante el derecho incorporado al título, el tenedor pueda exigir el cumplimiento de la obligación consignada en dicho título (esta obligación puede traducirse en la celebración de un contrato de compraventa respecto del valor subyacente). Por otro lado, el contrato de opción no se emite, sino se suscribe entre el optante y el concedente, otorgando el segundo al primero el derecho de elegir sobre la existencia o no de una situación jurídica previamente pactada, a cambio el primero le paga al segundo una prima.

3. Por su naturaleza, los títulos están destinados a circular, mientras que en los contratos de opciones las partes asumen derechos y obligaciones predeterminados, por lo que las partes no los pueden modificar; pero pueden compensar o cancelar operaciones mediante la realización de una operación en sentido contrario.

4. Finalmente, la figura de los warrants esta ideada para que circulen en el mercado de valores, mientras que las opciones estas pensadas para que se celebren en el mercado de productos derivados.

#### **IV.7. Propuesta.**

Una vez que hemos terminado el análisis del contrato de opción que se negocia en el MERX-DER, Mercado Mexicano de Productos Derivados S.A. de C.V., objeto de la presente investigación, tenemos las bases necesarias para señalar que existe la necesidad de establecer un marco legal que sea congruente con el resto

---

derecho que tenía quien endosó el título. Los artículos 8fracción IX y 12 de la LGTOC, hacen referencia a esta característica.

5. Circulación. Todos los títulos de crédito pueden circular mediante las diversas formas de transmisión de los títulos (endoso, cesión, herencia, adjudicación judicial, etc.), al efecto, los artículos 21 y 26 de la LGTOC hacen referencia a esta característica.

de las leyes que regulan a nuestro sistema financiero mexicano, y más aún con nuestro propio sistema jurídico.

Adicionalmente, la definición que “*Las Reglas*” establecen respecto del contrato de opción es obvia, pues al señalar que el optante tiene un derecho, pero no la obligación de ejercerlo, es decir, el objeto del contrato de opción es controlar y administrar los riesgos de los mercados financieros, por lo que en caso de que se obligará al optante a ejercer su derecho, el objeto de dicho contrato no se podría cumplir.

Por lo señalado en los párrafos anteriores, propongo que así como existe una Ley del Mercado de Valores, el Congreso de la Unión apruebe una Ley del Mercado de Productos Derivados que se cotizan en Bolsa, esta Ley deberá contemplar:

1. Las definiciones de los participantes del Mercado Mexicano de Productos Derivados, acordes a nuestra teoría general de los contratos.
2. Respecto de los participantes referido en el numeral anterior, señalar la estructura jurídica que deben tener cada uno de ellos, ya sea como sociedad mercantil, como fideicomiso o como cualquier otra figura jurídica contemplada en nuestro orden jurídico, que por la misma mecánica u operatividad del mercado se requiera.
3. Los derechos y obligaciones que cada uno de los participantes del Mercado Mexicano de Productos Derivados tenga con el carácter de irrenunciables.
4. Respecto de la Cámara de Compensación, señalar que tiene la facultad de constituirse como contraparte jurídica o legal en todos los contratos de opción o de futuros celebrados en el Mercado Mexicano de Productos Derivados.

5. Señalar de manera expresa la facultad de autorregulación de las entidades rectoras del Mercado Mexicano de Productos Derivados; así como las facultades de vigilancia supervisión y sanción del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; y de la Secretaría de Hacienda Y Crédito Público, por ser las autoridades rectoras del citado mercado.

6. Las condiciones generales de la suscripción de los contratos de opción.

7. Derivado de que en el mercado de productos derivados es un mercado dinámico, no se puede perder tiempo esperando que los conflictos surgidos entre los participantes (en la celebración de los contratos de opción o de futuros) sean resueltos por nuestros tribunales judiciales, se debe señalar como uno medio de solución a estos conflictos el arbitraje privado entre los participantes de este mercado.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** Todo país debe contar con un Sistema Financiero que les permita activar sus excedentes financieros, canalizándolos a proyectos de ahorro e inversión. El Sistema Financiero comprende tanto a las instituciones que la conforman, cuanto a las actividades que las mismas desempeñan.

**SEGUNDA.** Como lo mencioné oportunamente, durante años se consideró que tanto Las Reglas, cuanto Las Disposiciones no tenían un sustento legal; sin embargo, durante la elaboración del presente trabajo de investigación, y como ya quedo señalado en el primer capítulo, se aprobó una nueva Ley del Mercado de Valores, que entrará en vigor el 28 de junio de 2006; en la que se contempla la figura de los instrumentos financieros derivados. La nueva Ley del Mercado de valores define a los instrumentos financieros derivados como los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno o varios activos, valores, tasas o índices subyacentes.

**TERCERA.** No obstante lo señalado en el punto anterior, reitero que es conveniente que así como existe una Ley del Mercado de Valores, el Congreso de la Unión apruebe una Ley del Mercado de Productos Derivados que se cotizan en Bolsa, en la que se contemple entre otras cosas las definiciones de los participantes del Mercado Mexicano de Productos Derivados, la estructura jurídica que deben tener cada uno de ellos, ya sea como sociedad mercantil, como fideicomiso o como cualquier otra figura jurídica contemplada en nuestro orden

jurídico; los derechos y obligaciones que cada uno de los participantes tenga con el carácter de irrenunciables; las condiciones generales de la suscripción de los contratos de opción y futuros, entre otras

**CUARTA.** Los productos derivados surgen como una necesidad para los comerciantes, que necesitaban cubrirse de los riesgos que existen en los mercados financieros. La existencia de los productos derivados, se traduce en prosperidad y desarrollo de los sistemas financieros, sin embargo, la naturaleza dinámica de dichos sistemas, trae como consecuencia que las instituciones jurídicas existentes se vean superadas por la realidad económica, haciendo a la reglamentación deficiente.

**QUINTA.** Al haber entrado al análisis detallado de las opciones, descubrimos que las opciones son contratos, es decir acuerdos de voluntades, mismos que desde el punto de vista jurídico no se pueden comprar ni vender.

Desgraciadamente, la definición que se establece en “*Las Reglas*” respecto del contrato de opción, parece redundante e inclusive obvia, al establecer que el comprador (optante) “adquiere el derecho pero no la obligación”, es claro que en este tipo de mercados, no se podría obligar al optante a ejercer su derecho, porque iría contra el objetivo de los contratos de opción, que es la administración de riesgos.

En la definición a que hago referencia, también se manejan las figuras jurídicas de comprador y vendedor, por lo que se desprende que estamos en presencia de la compraventa de un derecho, pero en el sentido estricto de nuestra legislación no puede haber una compraventa, porque no se está transfiriendo la propiedad de una cosa o un derecho, sino que se adopta una posición dentro del contrato, de la que se derivan derechos y obligaciones. Es decir, la redacción empleada en la normatividad que regula a las opciones carece de técnica jurídica, ya que no se pueden comprar y vender contratos, porque los contratos son acuerdos de

voluntades. Considero que las opciones son contratos, sin embargo en la bolsa no se negocian contratos, sino que se adquiere la posición en un contrato de opción.

**SEXTA.** Finalmente, podemos definir al contrato de opción celebrados en nuestro mercado de derivados cotizados en bolsa, como un contrato celebrado en una bolsa de productos derivados, en virtud del cual una de las partes denominada concedente de la opción, a cambio de una prima (contraprestación) otorga a su contraparte denominada optante, el derecho de elegir en un plazo determinado o en una fecha específica, sobre la suscripción de un contrato de compraventa (sobre determinado activo subyacente) respecto del que ya se pactaron sus elementos de existencia.

**SÉPTIMA.** Reitero que la falta de técnica jurídica en nuestra normatividad, genera incertidumbre respecto de la naturaleza jurídica de las opciones, al señalar que se compran y se venden contratos, cuando en realidad lo que se vende o compra, no es el contrato, sino la posición dentro del mismo. Adicionalmente, podemos señalar que de acuerdo a las diversas clasificaciones de los contratos que la doctrina ha establecido, el contrato de opción es un contrato bilateral, oneroso, conmutativo, atípico, de tracto sucesivo, principal, consensual y definitivo

**OCTAVA.** Una de las características especiales de los contratos de opción que se suscriben en el mercado mexicano de productos derivados, es la estandarización en cuanto a las condiciones del contrato, es decir, la única variable negociable en estos contratos es el precio, ya que, la cantidad, calidad del bien subyacente, la fecha de vencimiento, así como lugar y fecha de liquidación, etc., son iguales. Esta característica genera una mayor liquidez en el mercado, toda vez que los participantes del mercado, pueden cancelar su posición para el caso de que los movimientos sean contrarios a sus intereses, realizando una operación contraria.

**NOVENA.** En virtud del contrato de opción, se adopta una posición dentro del contrato, de la que se derivan derechos y obligaciones para el sujeto que adquiere

tal posición. Estas posiciones, (vendedor-concedente y comprador-optante) son adoptadas por los clientes a través de los Operadores o Socios Liquidadores por cuenta de terceros o por estos últimos cuando actúan por cuenta propia. Asimismo, al adoptar la postura del comprador-optante en el contrato de opción, se adquiere el derecho de que en un plazo o fecha determinada, el optante elija entre ejercer su derecho o no. El ejercicio del derecho, traerá como consecuencia la celebración de un segundo contrato, que será de compra-venta. Es decir, el ejercicio del derecho se traduce en la celebración de un segundo contrato respecto del que ya se pactaron las características esenciales.

**DÉCIMA.** Podemos entender a la bolsa de productos derivados de dos maneras, la primera como una persona moral que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual proveerá las instalaciones, sistemas y servicios necesarios para que se coticen y negocien los Futuros y Opciones; la segunda como un mercado organizado en el que de manera virtual concurren vendedores y compradores para negociar productos en virtud de los cuales los inversionistas se cubran de los riesgos que se presentan en los mercados financieros.

**DÉCIMA PRIMERA.** Respecto de los vicios en el consentimiento que se podrían dar en el contrato de opción, podemos pensar que es poco probable que existan, ya que en el contrato de intermediación que las personas que desean suscribir contratos de opción celebran con los Socios Liquidadores por cuenta de terceros u Operadores, manifiestan conocer la operatividad y riesgos que implican las operaciones celebrada en este tipo de mercados; adicionalmente la instrucción que el inversionista da al Socio Liquidador por cuenta de terceros, o al Operador, es ingresada por estos últimos como postura en el SENTRA-DERIVADOS, y cuando aparezca una operación en contrario, el contrato se perfecciona. No obstante lo antes señalado, si puede haber vicios en el consentimiento al momento en que el Socio Liquidador por cuenta de terceros o el Operador ingresan la postura de manera errónea o actúe con dolo o mala fe al momento de



ingresar la postura, pero considero que los daños y perjuicios que se pudieran reclamar se ejercerán únicamente contra estos últimos, es decir, a la “contraparte” en el contrato de opción (no me refiero a la cámara de compensación) no se le podría demandar nada, porque actúo de buena fe.

**DÉCIMA SEGUNDA.** Por lo que se refiere a la licitud del objeto, debemos recordar que los contratos objeto de investigación, son estandarizados, es decir los derechos y obligaciones (con excepción de la prima) no son pactados por las partes, es decir los contratos referidos ya han sido aprobados por los órganos autorreguladores del mercado, por lo que no es posible que el objeto llegue a ser ilícito.

**DÉCIMA TERCERA.** La capacidad de las partes como elemento de validez del contrato, se da de acuerdo a nuestro Código Civil, es decir, para el caso de personas físicas, éstas deberán ser mayores de edad; por lo que se refiere a las personas morales, deberá contemplarse en sus estatutos sociales la posibilidad de celebrar operaciones con instrumentos financieros además de señalar que dicha persona moral puede adquirir los activos subyacentes objetos del contrato respectivo. Asimismo, la adquisición del activo subyacente objeto del contrato no debe estar restringida y la persona moral estar dentro de esta restricción.

**DÉCIMA CUARTA.** Una de las características más importantes de los contratos de opción (y de futuros) que se suscriben en el mercado mexicano de productos derivados, es la participación de una Cámara de Compensación, la que interviene como contraparte legal de todos los contratos que se celebren en bolsa. Es decir, la normatividad que regula a este mercado, le otorga a la Cámara de Compensación la facultad y la obligación de fungir como contraparte legal de los contratos de opción y de futuros que se negocian en el MEXDER, en otras palabras, mediante la participación de la Cámara de Compensación como contraparte legal, los participantes en este mercado no saben quien es su contraparte legal original, siendo así que el optante de la opción, ejercitara su

derecho ante la Cámara de Compensación y el concedente de la misma estará obligado a cumplir con su obligación ante dicha Cámara, en definitiva, el optante y el concedente de la opción en ningún momento tienen alguna relación jurídica.

**DÉCIMA QUINTA.** En relación con las diferencias entre el contrato de promesa y el contrato de opción celebrado en bolsa, encontramos que en el contrato de promesa ambas partes pueden exigir la celebración del contrato definitivo, mientras que en el contrato de opción siempre será el optante el que pueda exigir la liquidación del contrato de opción mediante la celebración del segundo contrato. Mediante el contrato de promesa las partes (o solo una de ser el caso) se obligan a dentro de un plazo pactado, celebrar un contrato futuro respecto del que ya se especificaron sus elementos esenciales, es decir estamos en presencia de una obligación de hacer (celebrar un contrato futuro); mientras que en el contrato de opción, el objeto no es celebrar un contrato, sino otorgar (dar) un derecho a favor del optante, dicho derecho consiste en decidir sobre la suscripción de un contrato de compraventa, es decir mientras que el contrato de promesa se suscribe con la intención de celebrar un contrato futuro, el contrato de opción se suscribe con la intención de protegerse de las variaciones de los precios de los activos subyacentes respectivos. Por consecuencia la liquidación del contrato de opción (suscripción del contrato de compraventa correspondiente) puede o no darse, es decir el derecho del optante puede ser ejercido o no, todo depende de sus intereses. Finalmente, en el contrato de opción que se suscribe en el mercado mexicano de productos derivados, el optante debe pagar previamente al concedente una prima, situación que no es prevista como forzosa en el Código Civil Federal para el contrato de promesa.

**DÉCIMA SEXTA.** Respecto de las diferencias que encontramos entre el contrato de compraventa y el contrato de opción celebrado en bolsa, puedo señalar que mediante el contrato de compraventa, el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien o derecho al comprador, y el comprador se obliga pagar un precio cierto y en dinero; mientras que en el contrato de opción no se transfiere

la propiedad de nada, solo se crea (otorga) un derecho a favor del optante mediante el pago de una prima al concedente, para que aquél, pueda decidir sobre la creación de una situación jurídica, cuyos elementos de existencia ya fueron pactados. Asimismo, en el contrato de compraventa se paga una cantidad cierta y en dinero por la transmisión de la propiedad, mientras que en el contrato de opción se paga una prima por el otorgamiento del derecho para que en un futuro se suscriba un contrato de compraventa, respecto del cual se deberá pagar como en cualquier otro contrato de este tipo, un precio cierto y en dinero, por la transmisión de la propiedad del activo subyacente correspondiente. Finalmente, aún y cuando se quisiera comparar al contrato de opción con un contrato de compraventa sujeto a una condición suspensiva, podemos ver que existen diferencias, tales como el hecho de que en el contrato sujeto a una condición, las obligaciones y derechos correspondientes todavía no existen, sino hasta en tanto se cumpla la condición suspensiva; mientras que en el contrato de opción, los derechos y obligaciones del optante y del concedente existen desde el momento en que la Cámara de Compensación acepta las operaciones que la Bolsa le envía, es decir, no se sujetan a ninguna condición.

**DÉCIMA SÉPTIMA.** Dentro de las diferencias que existen entre el contrato de opción y el contrato de futuros, resalta el hecho de que el contrato de futuros es un contrato a plazo, en virtud del cual una de las partes se obliga a vender y la otra a comprar. Por otro lado, mediante el contrato de opción el optante adquiere el derecho de exigir en un futuro la celebración de un contrato (ya sea como comprador o como vendedor del activo subyacente correspondiente), es decir, el concedente de la opción no tiene derecho a exigir la celebración del referido contrato y en el contrato de futuros, ambas partes pueden exigir la celebración de dicho contrato. Asimismo, en el contrato de futuros, la compraventa antes referida se debe hacer en una fecha específica (futura) a un precio determinado, bajo las condiciones establecidas y acordadas por ellas. En el contrato de opción, no hay una compraventa futura, sino el otorgamiento de un derecho a favor del optante, para que de convenir a sus intereses celebre con el concedente un contrato de

compraventa. Finalmente, mientras que en el contrato de futuros las partes saben que en determinada fecha deberán pagar un precio cierto y en dinero por el activo subyacente pactado, en el contrato de opción el optante paga una prima a cambio de tener el derecho de decidir si celebra o no en el futuro un contrato de compraventa y el concedente no sabe si se suscribirá dicho contrato.

**DÉCIMA OCTAVA.** Las diferencias que puedo señalar entre los títulos opcionales denominados warrants y el contrato de opción celebrado en bolsa, son que los primeros son títulos, mientras que las opciones son contratos, es decir su naturaleza jurídica es totalmente diferente. Asimismo, al ser los warrants títulos, necesariamente deben ser emitidos por el emisor, quien quedará obligado ante el tenedor del título correspondiente, para que en un futuro mediante el derecho incorporado al título, el tenedor pueda exigir el cumplimiento de la obligación consignada en dicho título (esta obligación puede traducirse en la celebración de un contrato de compraventa respecto del valor subyacente). Por otro lado, el contrato de opción no se emite, sino se celebra entre el optante y el concedente, otorgando el segundo al primero el derecho de elegir sobre la existencia o no de una situación jurídica previamente pactada, a cambio el primero le paga al segundo una prima. Finalmente, por su naturaleza, los títulos están destinados a circular, mientras que en los contratos de opciones las partes asumen derechos y obligaciones predeterminados, por lo que las partes no los pueden modificar; pero pueden compensar o cancelar operaciones mediante la realización de una operación en sentido contrario.

## Fuentes:

### Fuentes bibliográficas.

1. BORJA MARTÍNEZ, Francisco. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. 1ª Edición, Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V., México, 1991.
2. CARVALLO YAÑEZ, Eric. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. 6ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2003.
3. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, Tomos I y II. 3ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2000.
4. DÍAZ INFANTE, Fernando Hegewisch. *Derecho Financiero Mexicano*. 2ª Edición, Editorial Porrúa, México, 1999.
5. DÍAZ TINOCO, Jaime y HERNÁNDEZ TRILLO, Fausto. *Futuros y Opciones Financieras*. 3ª Edición, Editorial Limusa Noriega Editores, México, 2002.
6. GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *Introducción al estudio del Derecho*. 55ª Edición, Editorial Porrúa, México, 1995.
7. GARCÍA RODRÍGUEZ, Salvador. *Derecho Mercantil, Los títulos de crédito y el procedimiento mercantil*. 5ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2000.
8. GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto. *Derecho de las obligaciones*. 15ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2003.
9. MARISELL CARSTENS, Catherine. *Las Nuevas Finanzas en México*. 1ª Edición, Editorial Milenio S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.; Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C., México, 1992.
10. OSSORIO Y GALLARDO, Ángel. *El Contrato de Opción*. 1ª Edición, Editorial Hispano-Americana, Madrid, 1935.
11. ROJINA VILLEGAS, Rafael. *Compendio de Derecho Civil. Bienes, Derechos Reales y Sucesiones*. Tomo II; y *Compendio de Derecho Civil. Contratos*. Tomo IV. 7ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2001.

12. TALMES CHARLES, Javier, *El Contrato de Opción*. José María Bosh Editor, SL, Madrid, 1996.
13. VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y ORTEGA OCHOA, Rosa María, *Sistema Financiero de México*, Editorial Mac Graw-Hill México 2003.
14. WESTON, J. Fred, *Administración Financiera de las Empresas*, Volumen I, Editorial Interamericana. 1987.
15. ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *De los Contratos Civiles*. 1ª Edición, Editorial Porrúa, México, 1981.

### **Fuentes Legislativas.**

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

##### **Leyes Federales.**

Código Civil Federal.

Código Fiscal de la Federación.

Ley de Ahorro y Crédito Popular.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Ley de Protección al Ahorro Bancario.

Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley del Banco de México.

Ley del Mercado de Valores.

Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

## **Disposiciones y Reglas de Carácter General.**

Circular 2019/95.

Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa.

Disposiciones de carácter general aplicables a las casa de bolsa.

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.

Reglas generales a que deberán sujetarse las Sociedades a que se refiere la Fracción IV del Artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Reglas Generales para la constitución y funcionamiento de Grupos Financieros.

Reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior.

Reglas para la Constitución de Administradoras de Fondos para el Retiro Filiales.

## **Reglamentos.**

Reglamento Interior de la Cámara de Compensación “Asigna, Compensación y Liquidación”.

## **Otras Fuentes.**

1. BMV-EDUCACIÓN (Bolsa Mexicana de Valores). *Inducción al Mercado de Valores*. 1ª edición, Editor BMV-EDUCACIÓN, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998.
2. BOLSA MEXICANA DE VALORES. *Qué son y cómo operan los títulos opcionales en México*. 1ª edición, Editorial Limusa Noriega Editores, México, 1995.

### **Direcciones electrónicas:**

1. Comisión para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros [www.condusef.gob.mx](http://www.condusef.gob.mx)
2. MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx)
3. Cámara de Compensación “Asigna, Compensación y Liquidación”, [www.asigna.com.mx](http://www.asigna.com.mx)