

00721
990



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE DERECHO

ANALISIS JURIDICO FISCAL DE LAS OPERACIONES
FINANCIERAS DERIVADAS.

T E S I S
PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
DANIEL ZAVALA ESTRADA

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ASESOR: LIC. RAUL RODRIGUEZ LOBATO



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**ANÁLISIS JURÍDICO FISCAL DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS
DERIVADAS**

ÍNDICE GENERAL

❖ Introducción	1
CAPÍTULO I	
• Antecedentes.....	5
• Marco de referencia.....	20
• Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas.....	42
CAPÍTULO II	
• Tratamiento fiscal 2001 de las operaciones financieras derivadas aplicable a personas morales. 1. Impuesto sobre la Renta.- Operaciones Financieras Derivadas de Deuda.....	56
• Tratamiento fiscal 2001 de las operaciones financieras derivadas aplicable a personas morales. 1. Impuesto sobre la Renta.- Operaciones Financieras Derivadas de Capital.....	58
• Tratamiento fiscal en materia de impuesto sobre la renta de las operaciones financieras derivadas por el ejercicio fiscal de 2002.....	64
• Tratamiento de las operaciones financieras derivadas en materia del impuesto al valor agregado.....	76
CAPÍTULO III	
• Tratamiento fiscal 2001 de las operaciones financieras derivadas aplicable a personas físicas. 1. Impuesto sobre la Renta.- Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital.....	78
• Retenciones sobre ganancias.....	83
• Otros comentarios.....	84
• Pérdidas.....	86
• Tratamiento fiscal en materia de impuesto sobre la renta de las operaciones financieras derivadas por el ejercicio fiscal de 2002.....	92

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

3

- Tratamiento de las operaciones financieras derivadas en materia del impuesto al valor agregado..... 96

CAPÍTULO IV

- Tratamiento fiscal 2001 de las operaciones financieras derivadas aplicable a residentes en el extranjero. 1. Impuesto sobre la Renta.- Operaciones Financieras Derivadas de Deuda..... 97
- Tratamiento fiscal 2001 de las operaciones financieras derivadas aplicable a residentes en el extranjero. 1. Impuesto sobre la Renta.- Operaciones Financieras Derivadas de Capital..... 105
- Tratamiento fiscal en materia de impuesto sobre la renta de las operaciones financieras derivadas por el ejercicio fiscal de 2002..... 110
- Tratamiento de las operaciones financieras derivadas en materia del impuesto al valor agregado..... 115
- ❖ Resumen del tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas..... 117
- ❖ Conclusiones..... 121
- ❖ Apéndice..... 124
- ❖ Adéndum de modificaciones fiscales para el ejercicio de 2003 de acuerdo a la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta..... 176
- ❖ Bibliografía..... 178

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

INTRODUCCION

Primeramente, y a manera de introducción, a continuación se dan las definiciones jurídicas de las diferentes expresiones que son más comúnmente empleadas en la presente tesis profesional para obtener el título de licenciado en Derecho:

- **Sistema Financiero:** De acuerdo con Alfredo Díaz Mata, en su libro *Invierta en la Bolsa*, es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de:
 - a) Circulación de dinero
 - b) Otorgamiento y obtención de créditos
 - c) Inversiones y
 - d) Servicios Bancarios

- **Productos Derivados:** Son contratos bilaterales o acuerdos de intercambio de pagos cuyos valores derivan de otros contratos o títulos de crédito; generalmente acciones o índices financieros como son los indicadores del tipo de cambio de las monedas, lo que en esencia sería denominado primario. En la mayoría de los casos consisten en convenios por medio de los cuales una de las partes, al realizar el pago de un determinado precio, obtiene un derecho sobre el valor de referencia o el precio en efectivo del mismo, en una fecha determinada en el futuro, y la otra parte se obliga a cubrir el pasivo en la misma fecha. Así las cosas, se puede concluir que un derivado financiero es un contrato bilateral o acuerdo de voluntades para un intercambio de pagos, cuyo valor se deriva del valor de un activo, una canasta de activos, una divisa, una tasa de referencia o un índice subyacente; sin embargo, es importante destacar que dicho contrato no es en sí una transferencia del valor de referencia, ya que la transferencia surge como parte de una transacción independiente, de tal manera que el valor de referencia no se transfiere por éste contrato, lo que se transfiere es un riesgo no deseado y a

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

cambio asume otro tipo de riesgo o se paga en efectivo por no asumirlo. En este orden de ideas, los contratos derivados surgen por la necesidad que tienen las empresas e inversionistas de disminuir los costos de financiamiento e incrementar los rendimientos. También, éstos instrumentos satisfacen las necesidades de los usuarios finales de una cobertura de riesgo en el presente o en el futuro, y que les permitan asumir posiciones de riesgos deseados en cada mercado.

- Valor de referencia: Con base en el concepto de productos derivados se desprende que la característica principal de éstos consiste en que se encuentran referidos a otro instrumento financiero, llamado valor de referencia o activo subyacente, dentro de los cuales quedan comprendidos los tipos de cambio de monedas, las tasas de interés, mercancías estandarizadas o básicas (conocidas en el medio financiero como commodities)¹, acciones, canasta de acciones o índices financieros como son los indicadores del tipo de cambio de las monedas. En ese sentido, puede afirmarse que el mismo se emplea en el léxico bursátil para identificar los bienes o indicadores sobre los que se basa determinado instrumento; por ejemplo, en un título opcional sobre acciones de Telmex, el bien subyacente o valor de referencia, como también se le denomina, sería la acción de Telmex.
- Forwards y Futuros: Pueden ser sobre divisas, índices, tasas de interés, acciones, etc. Y su definición más explícita se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación".

¹ La mercancía estandarizada se entiende como un bien relativamente homogéneo, generalmente materia prima que está a la venta; sin embargo, la mercancía básica para ser considerada como activo subyacente en un contrato de derivados, requiere negociarse en un mercado organizado o bolsa, atribuyéndosele la característica de estandarizado.

- Opciones en acciones: Su definición se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación".

Una vez que han sido definidas algunas de las expresiones que más comúnmente serán empleadas en la presente tesis, otras más serán definidas en el desarrollo de la misma, se debe reconocer que a últimas fechas y como producto de una eminente globalización, los productos derivados se han convertido en nuestro país en un medio financiero cada vez más empleado, prueba de ello es la creación de un mercado exclusivo donde se comercializan dichos productos, esto es, el Mercado Mexicano de Derivados, mejor conocido como Mexder.

Por su parte, el Ejecutivo Federal, mediante iniciativa de Ley presentada el 10 de noviembre de 1997 ante el H. Congreso de la Unión, reconoció la necesidad de regular este tipo de operaciones, de esta manera el Código Fiscal de la Federación recoge en su artículo 16-A el concepto genérico de lo que son las operaciones financieras derivadas, quedando rezagada una vez más nuestra Legislación Mercantil, donde naturalmente deberían regularse en su totalidad dichas operaciones. Lo anterior sin tomar en consideración que la definición no resulta afortunada cuando tenemos que entrar al estudio específico de combinaciones de este tipo de operaciones, y más aún, cuando debemos establecer el régimen fiscal aplicable a cada una de ellas. De esta manera, este estudio presenta la problemática jurídica y fiscal que implica el desarrollo de un mercado relativamente joven en nuestro país, así como las posibles alternativas de solución, pretendiendo con este trabajo una plataforma seria que, en su oportunidad, pueda ser recogida por el legislador para beneficio de nuestro país, ya que en la medida en que contemos con un marco legal moderno y eficiente, la recaudación y control del mercado de derivados será más fluida y segura en nuestra nación.

Cada uno de los temas se desarrolló tomando informes, estudios, tratados y publicaciones recientes de los Estados Unidos de América y Canadá, países en los cuales este mercado lleva más de dos siglos operando y en los cuales se generan constantemente nuevas operaciones financieras derivadas que, incluso, en nuestro país aún no han sido operadas por la falta de un marco jurídico que les de seguridad a los inversionistas.

Reviste especial interés el que este estudio, además de que pudiera servir de base para su posible consideración por parte del legislador, sirva como apoyo a las nuevas generaciones de abogados que, sin duda alguna, se enfrentan ante la necesidad de conocer este tipo de temas, y más aún para aquellos que deseen ejercer en el sector financiero y del cual, por falta de conocimientos sólidos, información y documentación, han sido excluidos.

Este trabajo se concluyó en el mes de noviembre de 2002, pero en virtud de que se terminó de imprimir en enero de 2003 y en este año hubo reformas fiscales, al final del mismo va un adéndum en donde se menciona el contenido actual de las disposiciones fiscales que afectan la presente tesis.

* * * * *

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO I

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANTECEDENTES

• PERIODO PREHISPÁNICO

En la época previa a la conquista, específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema financiero formal, ya que aún utilizaban el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos, siendo fundamental el pago en trabajo agrícola. Existía una fuerte participación del gobierno en la economía, ya que éste controlaba los recursos fundamentales: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza.

Los comerciantes realizaban transacciones internacionales fundamentalmente por mandato del rey. Sólo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, como el de Tlatelolco; los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos. Las mercancías que se generalizaron como medio de intercambio eran: cacao (poco valor), mantas (valor más elevado), el oro en polvo (de más valor), etc..

De este período heredamos el papel rector de la economía que ejercía fuertemente el Estado.¹

¹ Véase "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano" de Eduardo Villegas H. Y Rosa María Ortega, Ed. PACSA, 1991

I. PERIODO COLONIAL

El periodo colonial se caracterizó por tres épocas, teniendo en la tercera época su origen el sistema financiero mexicano.

La primera época fue de la euforia y se caracterizó por el reparto del botín proveniente del saqueo de América. Como ejemplo de esto, el reparto que hicieron los conquistadores de las encomiendas y la acumulación de riqueza que lograron, distribuyéndose, así mismo, los cargos públicos.

La segunda época fue de la depresión en Europa y es de singular importancia pues en ella nace la hacienda y el peonaje (con efectos latifundistas hasta el siglo XX). Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonialista de éstos, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. Nueva España deja de ser un monoexportador de oro y los hacendados blancos orientan la producción al autoconsumo. En este periodo el gobierno virreinal adquiere mucha fuerza, se corrompen los cargos públicos y no rinde cuentas al gobierno español. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la Iglesia, la que, a su vez, actúa como prestamista.

La tercera etapa, y primordial para el sistema financiero mexicano, es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España. Se disponen administradores públicos, supliendo a los privados, los que únicamente observan su beneficio personal medido en utilidades. En 1785 la Contaduría Pública

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

(nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y crecimiento de la Colonia, el gobierno español se vio en la necesidad de crear instituciones de crédito para sustituir a la iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendaria fue creada en 1775 por Pedro Romero de Terreros, a través de la Real Cédula del 2 de junio de 1774, bajo el nombre de el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad), y sus primeras operaciones consistieron en préstamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades. Realizaba la venta pública en almoneda de las prendas no rescatadas y desde 1879 operó como institución de emisión de valores, hasta 1887.

En 1782 se fundó, por la Real Cédula del 2 de junio, el Banco Nacional de San Carlos; sin embargo, su vida fue efímera.

Dentro de la política de fomento a la minería, los mineros fueron dotados de un Consulado, un Tribunal y un Colegio de Minería. Una de las obras importantes del Tribunal de Minería fue la creación del Banco de Avío de Minas, en 1784, primer banco refaccionario en América. A los dos años de operar, el virrey suspendió las actividades del banco, pues de 1.25 millones de pesos prestados a 21 empresas, sólo había recuperado 500 mil pesos. Posteriormente volvió a operar, pero más en beneficio de la Corona (préstamos por 2.5 millones de pesos). Tal vez la principal importancia de este banco fue el ser antecesor del primer banco del México independiente, el Banco de Avío.

De esta etapa heredamos la posibilidad del gobierno de tomar más firmemente la rectoría de la economía; la experiencia de la oposición de las corporaciones

(religiosas o comerciales), y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual sistema financiero.¹

II. PERIODO INDEPENDIENTE

El período posterior a la lucha de independencia fue difícil, como todos los que siguen a este tipo de movimientos revolucionarios. Del período colonial se heredaron la Casa de la Moneda y el Nacional Monte de Piedad, cuya relevancia consiste en que, por primera vez en el México independiente, se oficializa el crédito prendario y la comercialización de metales con fines especulativos y monetarios. No fue sino hasta 1830, por iniciativa de Lucas Alamán, que se estableció el Banco de Avío, mediante Ley del Congreso de 1830. Este fue un banco de promoción industrial, pudiendo, por circular del 5 de enero de 1831, promover industrias por su cuenta. Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus operaciones este banco y en 1842, el Banco de Avío. La importancia de éstos radica en el hecho de ser los primeros ejemplos en que el gobierno mexicano acudía a instituciones financieras para tratar de superar crisis económicas.

Los siguientes aspectos importantes fueron la creación de la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad en 1849 y la obra póstuma de Lucas Alamán (muerto en 1853), el Código de Comercio de 1854. Con algunos mexicanos incapaces de creer en su Patria, se llegó al Imperio de Maximiliano, y fue durante su gestión que se

¹ Véase Eduardo Villegas H. Y Rosa María Ortega, op. Cit.

creó la primera institución de banca comercial en México el 22 de junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. Esta institución de capital inglés, sucursal del London Bank of México and South América Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exterior.

En 1874, para dar seguridad a las aduanas marítimas y al comercio, el gobierno mexicano compró a crédito cuatro pequeños vapores de guerra con garantía prendaria o a cambio de una concesión a dos compañías norteamericanas, para construir un ferrocarril interoceánico.

Durante el gobierno del General Manuel González (del 1 de diciembre de 1880 al 30 de noviembre de 1884), se fundó el Banco Nacional de México y se reanudaron las relaciones financieras con Inglaterra, tratándose de resolver el adeudo que se tenía con ese país en condiciones onerosas, asimismo, se hizo una emisión de moneda de níquel, buscando combatir la especulación que existía entonces con las monedas de plata y más aún, se dió por primera vez la comunicación de nuestro país con todo el mundo a través del tendido de cable submarino.

Durante el gobierno del General Porfirio Díaz (1 de diciembre de 1884 al 25 de mayo de 1911), el Licenciado José Ives Limantour logró la conversión de la deuda pública, pagadera en oro, por otra con un interés menor (al 6 por ciento), obteniendo en Alemania un nuevo empréstito con el que liquidó la primer deuda y terminó de pagar la segunda en cinco años. Todo ello, en la actualidad, viene a representar el primer precedente de una operación financiera derivada, ya que se trató de un convenio por medio del cual México logró la conversión de la deuda pública, pagadera en oro, por otra con un interés menor y a su vez se comprometió a pagarla

sobre el valor de referencia o el precio en efectivo del mismo, en una fecha determinada en el futuro, mediante la obtención de un segundo financiamiento.²

III. PERIODO ACTUAL

La Ley que creó el Banco único de emisión, bajo el nombre de Banco de México, se promulgó el 28 de agosto de 1925. Puede decirse que los antecedentes que determinaron las tareas encomendadas al Banco de México por su Ley constitutiva, fueron las implicaciones monetarias, tales como el endeudamiento externo, derivadas del proceso revolucionario mexicano que se inició en 1910 y que crearon la necesidad de dar solución a problemas como las crisis devaluatorias, garantías de pago, etc. . mediante la constitución de un organismo, cuyo objetivo primordial fue encargarse del servicio de tesorería del Gobierno Federal.

Atendiendo a las cambiantes situaciones financieras del país, los lineamientos de la Ley que creó el Banco de México se reformaron y ajustaron mediante promulgación de nuevas leyes en 1932, 1936, 1938, 1939 y 1941, que culminan con la expedición de la Ley Orgánica promulgada el 1º de enero de 1985, la cual le confiere las siguientes atribuciones específicas:

- ❖ Actuar como regulador de la emisión del crédito y en general del medio circulante.
- ❖ Actuar como banco de reserva.
- ❖ Actuar como regulador de los cambios exteriores.
- ❖ Constituir y manejar la reserva monetaria.

² Véase "Gobernantes de México", Capitulo: Porfirio Díaz y su época, de Fernando Orozco Linares

- ❖ Fungir como consejeros y agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de empréstitos públicos y encargarse del servicio de Tesorería del propio Gobierno.

En el año de 1976 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las reglas de la Banca Múltiple, entendiéndose por tal la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca, depósito financiero e hipotecario, sin perjuicio de otras actividades que tuvieran que realizar.

Otro aspecto importante fue la publicación de la Ley del Mercado de Valores (LMV), en el Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1975. Esta Ley trató, y de hecho logró, fomentar el mercado de valores, separándose del mercado bancario.

Asimismo, dicha Ley fomentó el que la intermediación bursátil se hiciera más profesional al favorecer el desarrollo de los Agentes de Valores, personas morales (Casas de Bolsa), y restringir el de los Agentes de Valores, personas físicas (Agentes de Bolsa).³

Este año (1975) fue de primordial importancia para la banca debido a que se convirtieron en Instituciones de Banca Múltiple los siguientes bancos:

Multibanco Comermex, S. A.
Banco Mercantil de Monterrey, S.A.
Banca Confía, S. A.
Banerecer, S. A.
Actibanco Guadalajara, S.A.
Bancomer, S.A.

³ Véase Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1975

Banco del Atlántico, S.A.

Banca Serfin, S.A.

El año de 1981 fue un periodo crítico en México, cuyo efecto se reflejaría hasta el año de 1982. El Producto Interno Bruto (PIB) fue bueno, la inversión creció en forma adecuada, el empleo continuó creciendo y probablemente a partir de agosto disminuyó la tendencia a la alza de las tasas de interés internacionales. Por contraparte, la salida de capitales, el aumento en la inflación, la baja de precios internacionales de materias primas y la balanza de pagos con un saldo todavía más negativo, orillaban a una crisis de liquidez. En el aspecto bursátil, el mercado continuó con su tendencia primaria a la baja.

El año de 1982 fue un periodo de crisis en México, precisamente en el mes de febrero se mostraron los efectos del crecimiento desbalanceado, de una expectativa de inflación mayor y de un libre mercado de cambios: llegó la primera devaluación fuerte. Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales y que los productos del otro lado de la frontera fueran más baratos, sin embargo la fuga de capitales continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando al país a una grave crisis de liquidez.

En diciembre de 1982 tomó posesión el Presidente Miguel de la Madrid Hurtado, pero fue hasta el año de 1983, cuando puso en marcha el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica), que el mercado bursátil experimentó un crecimiento impresionante y el volumen operado de acciones creció.

El año de 1984 se convirtió en un período de grandes cambios ya que el 9 de agosto del mismo año, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante un comunicado de prensa, informó que las empresas que la banca poseía en el momento de la nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas de los bancos. Se hacía la excepción en esta venta de las empresas directamente relacionadas o indispensables para el servicio público de banca y crédito.

En el mes de diciembre de 1984 el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley que modificaron el sistema financiero mexicano, destacando dentro de éstas, la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la que separa a las Sociedades Nacionales de Crédito en Instituciones de Banca Múltiple y en Instituciones de Banca de Desarrollo.

Fue hasta la década de los noventa cuando las finanzas internacionales alcanzaron uno de los grandes éxitos en la economía moderna. En los últimos años el crecimiento de los mercados financieros ha estado asociado con la creación y expansión de nuevos productos y servicios, entre los cuales, los productos financieros derivados son de primer orden (ver definición jurídica en el apartado de Introducción).

Aunque los orígenes de las "operaciones financieras derivadas" se remontan a la Edad Media, se acepta generalmente que los futuros nacieron poco después de 1848, fecha de fundación del hoy "Chicago Board of Trade", con objeto de servir como puente entre productores y consumidores de productos agropecuarios (fundamentalmente cereales).

En 1874 se fundó el "Chicago Mercantile Exchange" (antes "Butter and Egg Board") para productos agrícolas perecederos.

Los futuros permanecieron operando con subyacentes agropecuarios o valores de referencia agropecuarios (ver definición en el capítulo de Introducción), hasta alrededor de 1972, cuando surgen contratos de futuros cuyo subyacente o valor de referencia es algún instrumento financiero (divisas, títulos de crédito e intangibles como el "eurodólar" y los índices accionarios).

Por otro lado, generalmente se acepta que los orígenes de las opciones (su definición se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación") se remontan al siglo XVII, cuando en Holanda se operaban para la comercialización de tulipanes.⁴

En México es a principios de 1987 cuando se introdujo el primer instrumento derivado en México, las coberturas cambiarias, entendiéndose por éstas las operaciones consistentes en tomar e invertir fondos a la vez que se acepta una posición de fluctuación cambiaria; pero fue hasta octubre de 1992 y abril de 1995, respectivamente, cuando se autorizó, en nuestro país, operar con títulos opcionales (su definición se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación") de

⁴ Security and Commodity Investors: Vol KI, Tax Transactions Library. Traducción efectuada por el autor de la presente Tesis.

la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.; así como la creación del mercado de opciones de compra y venta sobre dólares operados por instituciones de crédito.

En 1994 el Banco de México dio a conocer el reglamento para la operación de un mercado de futuros de tasas de interés nominales y el del Índice Nacional de Precios al Consumidor (su definición se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación") y el 17 de marzo de 1995 emitió las reglas para que los bancos estén en posibilidad de realizar operaciones de forward (su definición se encuentra en el capítulo correspondiente a "Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas", subtema "Clasificación").

A partir del 25 de abril de 1994 comenzó a operar el futuro del peso mexicano en la división International Monetary Market de la Bolsa Mercantil de Chicago (CME), que aunado al surgimiento de la división para mercados emergentes (Growth and Emerging Markets), ha traído consigo la operación de futuros y opciones sobre divisas, tasas de interés y el índice de precios y cotizaciones sobre divisas.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., en 1984, con la finalidad de contribuir al desarrollo de instrumentos que ayudaran a la consolidación del mercado de valores, realizó un proyecto sobre la instrumentación de un mercado mexicano de futuros con instrumentos del mercado de dinero, entendiéndose por mercado de dinero la comercialización de títulos de crédito cuyo plazo de vencimiento es, generalmente, menor a un año y con una tasa de interés fija, tal es el caso de los Certificados de la Tesorería de la Federación, mejor conocidos como CETES, que son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del gobierno federal de pagar su valor nominal al vencimiento; se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo el Banco de México el agente exclusivo del gobierno federal para su colocación y redención. En dicho

proyecto, se eligió como instrumento de cobertura, es decir, como valor subyacente, precisamente, a los CIETES. Este es un ejemplo de un instrumento del mercado de dinero que no obstante ser valor de referencia (ver definición en el capítulo de Introducción) de un contrato de futuro, no por ello se le puede considerar como un derivado.

Actualmente, en nuestro país se ha creado un mercado donde se comercializan distintos productos derivados, este se denomina Mercado Mexicano de Derivados (Mexder); sin embargo, en general no existe un modelo preferente para la regulación de los productos derivados (ver definición en el capítulo relativo a Introducción), mercados de estos productos, cámaras de compensación o participantes de este tipo de transacciones; no obstante, después de un sondeo general de los distintos regímenes jurídicos de los países donde se operan estos instrumentos financieros se puede ver gran similitud en los objetivos que se pretenden alcanzar a través de la regulación de estos instrumentos. Asimismo, de la investigación efectuada se desprende que los citados objetivos regulatorios se pueden alcanzar en diferentes formas y, por lo tanto, las legislaciones en esta materia no deben ser idénticas para la adecuada consecución de fines que les son comunes.⁵

La investigación ha revelado que, como mínimo, la regulación de los productos derivados debe dirigirse principalmente a la obtención de los siguientes objetivos:

- a) La seguridad financiera, incluyendo la integridad de las cámaras de compensación y de los participantes en estos mercados.

⁵ La regulación fiscal del Mexder y el estudio de los productos derivados a nivel internacional estuvo a mi cargo durante mi desempeño como funcionario público del SAT.

- b) La equidad en la participación de los inversionistas en este mercado, y
- e) La eficiencia e integridad del mercado.

Un reto importante al que se enfrenta actualmente el mercado mexicano es el desarrollo de un balance seguro y competitivo de los productos operados por la Bolsa Mexicana de Valores.

* * * * *

ANTECEDENTES EN
LATINOAMÉRICA

1972	Futuros de divisas.
1973	Opciones en acciones
1975	Futuros de bonos del tesoro.
1981	"Swaps" de tasas de interés, futuros del eurodólar, de notas de tesoro, de índices accionarios, opciones de futuros de bonos del tesoro, opciones listadas de divisas (físicas).
1983	Opciones de índices accionarios, opciones de futuros de notas del tesoro, opciones de futuros de divisas, opciones de futuros de índices, "caps & floors" de tasas de interés.
1985	Opciones de eurodólares, "swaptions".
1987	Opciones compuestas de exóticas "O.T.C."
1989	Futuros de "swaps" en tasa de interés, opciones "quanto".
1990	"Swaps" en índices accionarios.
1991	"Swaps" wn diferenciales.
1993	"Captions", opciones "flex" listadas.
1994	Opciones en incumplimientos crediticios.
1996	Opciones para protección de seguros.

CRECIMIENTO DE LOS DERIVADOS
"LISTADOS EN BOLSA"
(cifras en miles de millones de UCI.)

	1986	1990	1993	1994
T O T A L:	583	2,292	7,839	8,838
Futuros de Tasas de Interés.	370	1,454	4,960	5,757
Opciones de Tasas de Interés	146	600	2,362	2,632
Futuros de Divisas.	10	16	30	33
Opciones en Divisas.	39	56	81	55
Futuros de Indices.	15	70	119	128
Opciones en Indices.	3	96	286	242

Fuente: "Value at Risk, Phillippe Jorion"

MARCO DE REFERENCIA

El sistema financiero mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas que tienen el objeto de captar, administrar, regular, colocar, orientar y canalizar los recursos económicos del ahorro, inversión y financiamiento nacional e internacional, operaciones y organizaciones que son reguladas por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quienes son las autoridades encargadas de llevar a cabo el control del sistema financiero de nuestro país a través de leyes y reglamentos.

El sistema bursátil forma parte del sistema financiero y es el conjunto de organizaciones que realizan actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores (LMV), en vigor desde el 3 de enero de 1975, contiene las disposiciones que regulan las operaciones bursátiles, mismas que se describen más adelante. Dice en su artículo primero: "La presente Ley regula..., la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores". A continuación se presenta un esquema genérico de la descripción operacional que deben realizar los oferentes y demandantes para la obtención de recursos monetarios a través de la bolsa mexicana de valores y que, como se mencionó, regula la Ley del Mercado de Valores:

DESCRIPCIÓN OPERACIONAL

OFERENTES Y DEMANDANTES intercambian los **RECURSOS MONETARIOS** obteniendo, los primeros, un **RENDIMIENTO**, y pagando, los segundos un **COSTO**, y ambos entran en contacto a través de **CASAS Y AGENTES DE BOLSA**. Las operaciones de intercambio de recursos se documentan mediante **TITULOS VALOR** que se negocian en la **BOLSA MEXICANA DE VALORES**. Tanto estos documentos como los agentes y casas de bolsa deben estar inscritos en el **REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS**. Los documentos, además, deben depositarse en **INSTITUCIONES PARA DEPOSITOS DE VALORES**. La **COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES** supervisa y regula la realización de todas estas actividades y la **LEY DEL MERCADO DE VALORES** reglamenta el sistema en general.

Dentro del funcionamiento del sistema bursátil, la Ley del Mercado de Valores regula las actividades de las personas que en él intervienen y las cuales serán analizadas más adelante, entre las que se encuentran:

- El Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Los intermediarios bursátiles.
- Las casas de bolsa.
- Los especialistas bursátiles.
- Las instituciones para el depósito de valores.

- La Bolsa Mexicana de Valores.

A continuación analizaremos cada uno de los participantes que intervienen en el funcionamiento del sistema bursátil, para conocer su función.

EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios es un organismo público formado por tres secciones: una de valores, otra de intermediarios y una especial a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Sólo pueden someterse a oferta pública o intermediación los valores que hayan sido registrados en la sección de valores o en la sección especial. Entre los requisitos que deben cumplir los valores para que puedan ser registrados están los siguientes:

1. Que se prevea que existirá solvencia o liquidez.
2. Que tengan o lleguen a tener una circulación amplia.
3. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.

Sólo las sociedades registradas en la sección de intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el mercado de valores. Algunos de los requisitos que deben cumplir las sociedades para poder registrarse son:

1. Estar constituidas como sociedades anónimas.

2. Que los administradores, funcionarios o apoderados que llevan a cabo operaciones con el público sean personas de nacionalidad mexicana, con solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.
3. Presentar un programa general de funcionamiento.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES:

De acuerdo con la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se encarga de inspeccionar y vigilar la operación de las instituciones financieras.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá las siguientes facultades o funciones de aprobación y autorización, entre otras:

- "1. Las emisiones de bonos bancarios y financieros.
- "2. La constitución de garantías específicas de bonos financieros...
- "3. Aprobar las emisiones de certificados..."¹

Es la Autoridad responsable de regular el mercado de valores, en términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, entre sus facultades se encuentran las siguientes:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, especialistas bursátiles y de las bolsas de valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores.

¹ Derecho Bancario. Miguel Acosta Romero. Edit. Porrúa 1991, págs. 199 y 200.

- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la ley.
- Establecer criterios de aplicación general acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado y dictar las medidas necesarias para que las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores ajusten actividades u operaciones conforme a la ley.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
- Dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y especialistas bursátiles en la aplicación de su capital contable.
- Realizar publicaciones sobre el mercado de valores.

- Actuar como conciliador y proponer la designación de árbitros en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa y, en su caso, los especialistas bursátiles con su clientela.
- Dictar las disposiciones generales a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y especialistas bursátiles en la aplicación de su capital global, así como las bolsas de valores en la aplicación de su capital contable.
- Imponer sanciones por infracciones a la ley o a las disposiciones de carácter general.
- Participar en organismos internacionales de la materia de su competencia. (Art. 17 de la Ley de Mercado de Valores).²

LOS INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Hasta principios de 1990, sólo existían las casas de bolsa como intermediario bursátil. Ninguna otra persona u organización estaba autorizada para servir de enlace entre los oferentes y los demandantes de valores. Sin embargo, el 4 de enero de 1990 se publicó en el Diario Oficial de la Federación un decreto que reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, el cual contempla la creación de la figura "especialista bursátil" (como un nuevo capítulo III dentro de la Ley), que es un segundo y nuevo tipo de intermediario, persona física o moral, que puede realizar las siguientes actividades, según el artículo 22-Bis de la Ley del Mercado de Valores:

1. Actuar como intermediario en operaciones con valores;
2. Recibir fondos para realizar operaciones con valores;

² Resumen del capítulo II "De las Facultades", Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

3. Brindar asesoría en materia de valores.

A manera de diferenciación, las casa de bolsa pueden además:

4. Recibir créditos para su operación.
5. Otorgar préstamos para la adquisición de valores con garantía de éstos. Esta temporalmente no se hace.
6. Realizar operaciones por cuenta propia, con cargo a su capital y con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para realizar operaciones con el público.
7. Administrar y guardar valores, depositando éstos en el Instituto para el Depósito de Valores.
8. Operar a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
9. Invertir en sociedades que les presten servicios complementarios a su actividad.
10. Actuar como representante de obligacionistas o tenedores de otros valores.
11. Actuar como Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.³

En el artículo 37 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito se establece que las operaciones que estas instituciones realicen con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán llevarse a cabo con la intermediación de las casas de bolsa, excepto cuando se trate de valores emitidos, aceptados o garantizados por los propios bancos o con valores específicamente autorizados por el Banco de México o por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esto implica que los bancos pueden operar como intermediarios bursátiles sólo en forma muy limitada.

³ Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores (resumido y comparado con el artículo 22-Bis).

CASAS DE BOLSA

De acuerdo con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores,¹ las casas de bolsa son sociedades anónimas registradas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Las actividades que las casas de bolsa pueden llevar a cabo, además de las descritas, está fundamentado en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, del cual transcribiremos las actividades más importantes que enumera:

1. Actuar con intermediarios en el mercado de valores.
2. Prestar asesoría en materia de valores, y.
3. Adicionalmente de la asesoría en materia de valores, las casas de bolsa ofrecen también asesoría financiera:

Para personas morales:

1. Adquisición y fusión de empresas.
2. Valuaciones financieras de empresas.
3. Análisis de factibilidad de proyectos de inversión.
4. Reestructuraciones financieras o corporativas.
5. Estructuración de cajas y fondos de ahorro.
6. Manejo de tesorería.

¹ Ley del Mercado de Valores publicada en el DOF del 2 de enero de 1975

Para personas físicas:

1. Portafolios de inversión.
2. Asesoría patrimonial integral.
3. Asesoría para fideicomiso testamentario
4. Recibir préstamos o créditos.
5. Conceder préstamos o créditos
6. Celebrar reportos sobre valores.
7. Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta.
8. Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el deposito de valores.
9. Realizar inversiones.
10. Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios cuyo objeto sea auxiliar o complementario de sus propias actividades.
11. Actuar como especialistas bursátiles.
12. Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal.

LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Como ya se analizó, de manera general, en el apartado relativo a los Intermediarios Bursátiles, estos especialistas son propiamente intermediarios bursátiles y su inclusión en la Ley del Mercado de Valores, como un capítulo específico (Capítulo III), se llevó a cabo en enero de 1990.

Los especialistas bursátiles actúan como mediadores entre la oferta y la demanda, efectuando, incluso, operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sea registrado como tal, contrariamente a las casas de bolsa. Sus operaciones no se llevarán a cabo por cuenta de terceros, sino frente a los terceros con quienes trate, los cuales podrán ser, incluso, casas de bolsa, otros especialistas y, cuando las condiciones lo justifiquen directamente, con el público inversionista.

Las únicas actividades que los especialistas bursátiles están autorizados a realizar, además de las ya indicadas, según los artículos 22-Bis y 22-Bis1, son:

- Actuar como intermediarios por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios.
- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos sobre valores.
- Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores y/o ayudar a la mayor estabilidad de los precios de estos; excepto con valores con sus accionistas.
- Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios y cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas.

INSTITUCIONES PARA EL DEPÓSITO DE VALORES

El Instituto para el Depósito de Valores fue creado por decreto del 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación. Anteriormente sus funciones las cubría la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C. V.

El objeto del instituto para el depósito de valores, de acuerdo con el artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores, es prestar los servicios correspondientes a:

1. Depósito de valores, títulos y documentos asimilables a aquellos.
2. Administración de los valores entregados en depósito. Pueden también hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de los valores, tales como cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros.
3. Transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones realizadas con los valores en depósito.
4. Intervención en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito.
5. Registro e inscripción de acciones en el Registro Público de Comercio.
6. Expedir calificaciones de los actos que realicen.
7. El depósito de valores se constituye mediante la entrega de los valores a la institución, la cual debe abrir cuentas a favor de sus depositantes. La transferencia de los valores depositados se debe hacer mediante giro o

transferencia de cuenta a cuenta, a través de asientos en los registros de la institución depositaria, sin ser necesaria la entrega material de los documentos y sin hacer anotaciones en los títulos ni en el registro de sus emisores.

El instituto para el depósito de valores, de acuerdo con el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores, debe constituirse, y de hecho lo hizo, como sociedad anónima de capital variable (la restricción relativa a su constitución es en virtud de ser un organismo que tiene por objeto dar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, de tal manera que los socios de éstas constantemente varían su participación social, sin necesidad de modificar la escritura constitutiva, ya sea por ingreso como accionista de nuevas casas de bolsa: etc. o por incremento de operaciones, que afectan la participación social, en virtud de una fusión de accionistas, véase el caso de Banamex-City Bank), de acuerdo con los siguientes requerimientos:

- De duración indefinida.
- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado.
- Los socios pueden ser casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y fianzas.
- Cada socio sólo puede ser propietario de un acción.
- El número de socios de cada institución no puede ser inferior a veinte.
- Sus administradores deben tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

BOLSA MEXICANA DE VALORES.

ANTECEDENTES.

“Las primeras operaciones con valores que se realizaron en México se concertaron hacia 1880 en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, con títulos principalmente de compañías mineras. La compraventa de estas acciones permaneció en forma no institucionalizada hasta el 31 de octubre de 1894, cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, con oficinas en la calle de Plateros, actualmente Francisco I. Madero, la cual se disolvió pocos años después.

En 1907 se creó la Bolsa Privada de México, que en 1910 cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. y que siguió operando ininterrumpidamente hasta 1933, año en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., recibiendo autorización para operar como institución auxiliar del crédito.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, que establece un marco legal para el funcionamiento del sistema bursátil.

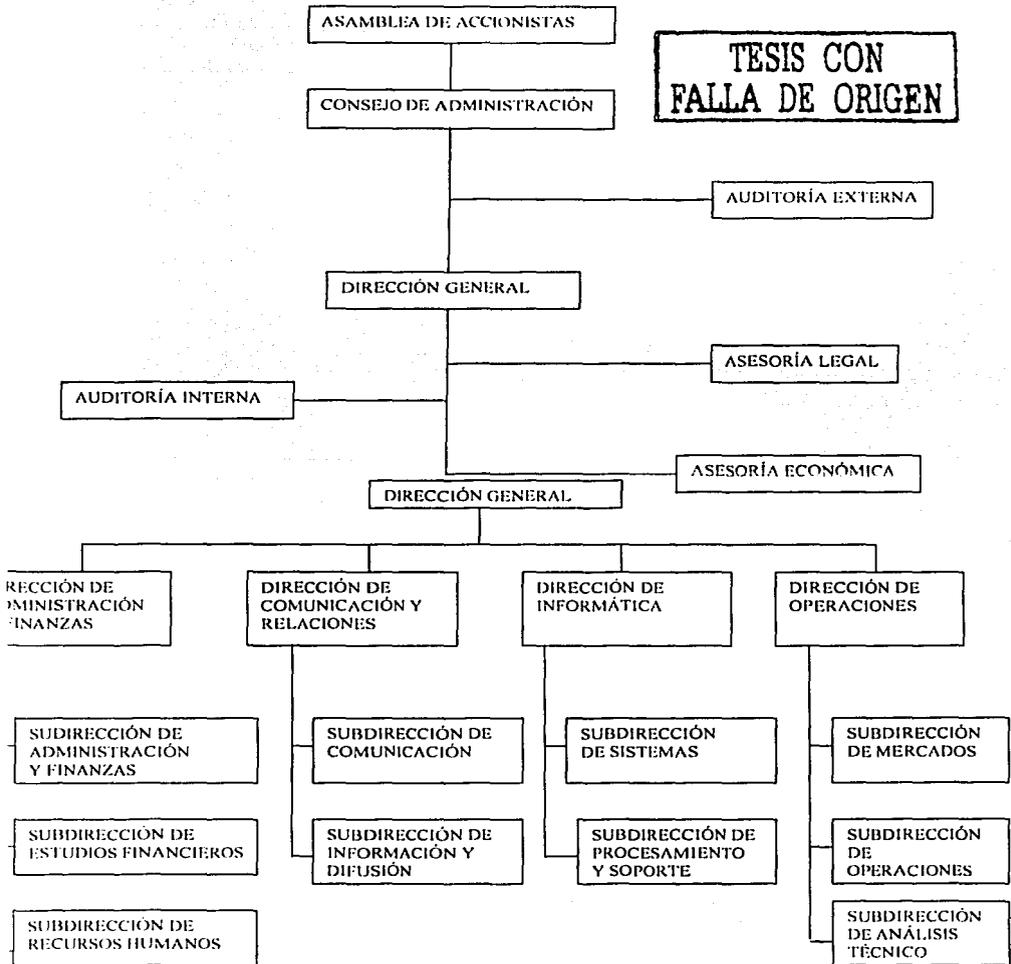
Por último, a principios de 1976 la Bolsa de Valores de México adoptó su denominación actual: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.”⁵

Los valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores se clasifican de acuerdo con el rendimiento o renta y a su plazo, en mercado de dinero y capitales, los cuales serán explicados en términos generales y a manera de referencia, más adelante.

En el siguiente organigrama se puede observar como esta conformada la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (en adelante Bolsa Mexicana de Valores) :

⁵ Invierta en la Bolsa, Alfredo Díaz Mata, Grupo Editorial Iberoamérica, págs. 19 y 20

ORGANIGRAMA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Bolsa Mexicana de Valores para cumplir con su objetivo de dar liquidez al mercado de valores cuenta con la siguiente organización y funcionamiento:

- "1. Un salón de remates, que en esencia es el recinto físico donde se realizan las operaciones de compra-venta de valores inscritos en Bolsa, y el personal adscrito al salón de remates vigila que las operaciones se realicen dentro del marco del reglamento interior de la Bolsa. La forma de poner en contacto a los oferentes y demandantes de valores es a través del agente de bolsa o de los operadores de piso, que son los representantes de las casas de bolsa y únicos autorizados para realizar las operaciones de compra-venta de valores según instrucciones.
- "2. El salón de remates para poder funcionar cuenta con pantallas en las que aparece la información necesaria respecto a los valores para que los interesados cuenten con la información suficiente, anteriormente dicha pantalla era un espectro electrónico gigante, en la actualidad es a través de computadoras individuales, mediante un sistema electrónico conocido como SENTRA. Dentro de la información se encuentran las posturas de compra y venta, es decir, el volumen y los precios que ofrecen y/o demandan los compradores y vendedores, el precio más alto y el más bajo del valor, los rangos de fluctuación del precio y los hechos del día a tiempo real.
- "3. El salón de remates se encuentra dividido en corros, los cuales son unidades de control donde se perfeccionan todas las operaciones al entregar al agente de valores sus "fichas únicas" (así se conocen los papeles de control de las

operaciones que reciben los agentes de valores), y ser tecladas en el computador para actualizar la información que aparece en pantallas.

"4. La bolsa también tiene un área de información donde se puede consultar gran parte de la información requerida por un inversionista, incluso hoy en día, existe una empresa dedicada exclusivamente a transmitir dicha información a sus clientes, los que se encuentran conectados vía electrónica o vía microondas a un sector central de transmisión, dicha empresa es mejor conocida como INFOSEL.

"5. La bolsa cuenta, además, con publicaciones o boletines bursátiles diarios sobre el mercado de valores, boletines semanales, indicadores bursátiles mensuales y anuarios financieros."⁶

MERCADO DE DINERO Y CAPITALES

El mercado de dinero y capitales es el conjunto de la oferta y de la demanda de dinero y capitales que se mueven a través del sistema financiero de un país.

CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero lo representan la oferta y la demanda de dinero, constituido dentro del sistema financiero de un país, el cual sólo opera a corto plazo, es decir, en un plazo no mayor de un año.

En el mercado de dinero la oferta esta representada por los depósitos a la vista, los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo, los certificados financieros, así como los certificados de depósitos bancarios.

⁶ El nuevo sistema financiero mexicano. Eduardo Villegas y Rosa Ma. Ortega. Ed. PACSA, págs. 167-171

En este mercado la demanda estará representada por las solicitudes de dinero a corto plazo, siendo diferentes tipos de crédito de dinero.

CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales esta representado por un conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo, es decir, constituyen movimientos de capitales que operan a plazos mayores de un año.

La oferta del mercado de capitales la representan los valores de renta fija y los valores de renta variable; así mismo, la demanda de capitales se encuentra representada por las solicitudes de capital a largo plazo o sea créditos de inversión.

VALORES NEGOCIADOS EN BOLSA

Actualmente los valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores son los siguientes:

MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE DINERO
VALORES DE RENTA VARIABLE Acciones de empresas. Acciones de sociedades de inversiones comunes.	VALORES EMITIDOS POR EL GOBIERNO Tesobonos. Bonos. Pagafes. Petropagares. Ajustabonos.
VALORES DE RENTA FIJA Obligaciones. Petrobonos. Bib's. Pagares. Bores. Bonos Bancarios para la Vivienda.	VALORES EMITIDOS AVALADOS POR BANCOS Aceptaciones Bancarias con Rendimientos Liquidable al Vencimiento.
Bonos Bancarios de Desarrollo. Certificados de Participación Ordinarios. Certificados de Participación Inmobiliarios.	VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS PRIVADAS Papel Comercial

VALORES CLASIFICADOS POR EMISOR

EMISOR	VALORES
GOBIERNO	Certificados de la Tesorería de la Federación. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. Bonos Ajustables del Gobierno Federal. Pagares de Petroleos Mexicanos. Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal. Bonos de Indemnización Bancaria. Pagares de la Tesorería de la Federación Certificados de Plata. Petrobonos. Bonos Bancarios para la Vivienda.

Finalmente, a manera de conclusión de este apartado, cabe recordar que el sistema financiero mexicano se encuentra regulado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, en ese sentido, a continuación se procede a un breve análisis de estos organismos públicos:

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Fue establecida el 4 de octubre de 1821 bajo la denominación de Secretaría de Estado y Despacho de Hacienda, para 1917 cambió a su actual denominación. Es la máxima autoridad en materia económica, encargada de aplicar la política fiscal y determinar las directrices para el sistema financiero, ejerce sus funciones a través de seis subdivisiones principales que son:

Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales, Subsecretaría de Ingresos, Oficialía Mayor, Procuraduría Fiscal de la Federación y Tesorería de la Federación.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (según análisis efectuado), realiza las siguientes actividades relacionadas con el sistema financiero mexicano:

1. Plana, coordina, conoce la operación y evalúa el sistema bancario mexicano respecto de las instituciones de banca de desarrollo y de las instituciones de banca múltiple.

2. Expide los reglamentos orgánicos de las instituciones de banca de desarrollo que rigen su organización y funcionamiento.
3. Otorga y revoca autorizaciones para la constitución, organización y operación de instituciones de banca múltiple, seguros, fianzas, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio, bolsas de valores. Así como la fusión o fusiones de dos o más instituciones.
4. Decide sobre el monto y características de la deuda pública, escuchando la opinión del Banco de México y representa los intereses del gobierno a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco de México:

Bajo el Gobierno de Plutarco Elías Calles se promulgó la Ley que lo creó el 25 de agosto de 1925. Es el banco central de la Nación y de acuerdo con el artículo 3 de la ley orgánica desempeña las siguientes funciones:

1. Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
2. Regula algunas operaciones de las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditado de última instancia, tales como, tenencia de moneda extranjera al final de la operación de los bancos, tenencia de papel gubernamental, etc., así como regula el servicio de cámara de compensación.

3. Presta servicios de Tesorería del Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
4. Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
5. Participa con otros organismos de cooperación financiera internacional (como el Fondo Monetario Internacional) o que agrupen a bancos centrales. Dicha participación básicamente se da mediante informes diarios de la posición monetaria del país, emisión de moneda, posición accionaria de la bolsa mexicana de valores, etc.

* * * * *

DEFINICIÓN Y CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

Código Fiscal de la Federación-

En este apartado se analizará, desde el punto de vista fiscal, y en específico del Código Fiscal de la Federación, la definición de operaciones financieras derivadas. Para tal efecto, comenzaremos por señalar que el concepto de operaciones financieras derivadas, para fines fiscales, nace y se introduce en la legislación tributaria a partir del año de 1994, con lo cual el legislador atiende a la regulación de una serie de operaciones y transacciones no definidas con anterioridad en la legislación que debió definir las, es decir, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a efecto de otorgarles un tratamiento fiscal específico.

Cabe destacar que desde la introducción del concepto de operaciones financieras derivadas en el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación (adicionado en el año de 1994), éste ha sufrido diferentes modificaciones, pero a efecto de poder comprender las mismas, a continuación se transcribe dicho artículo 16-A vigente en el año de 1994:

“Artículo 16-A.- Se entiende por operaciones financieras derivadas aquéllas que se realizan en mercados reconocidos en las cuales una de las partes adquiere el derecho o la obligación a adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes a un precio establecido al celebrarlas o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes a su vencimiento, o bien, el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones. También se consideran operaciones financieras derivadas aquéllas que se realizan en mercados reconocidos

en las que se liquidan diferencias entre los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés convenidos al inicio de la operación y cuyo resultado depende de las fluctuaciones que tengan en el mercado a una fecha determinada los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés pactadas.

Asimismo, se consideran operaciones financieras derivadas, aquéllas en las que se enajenen en el mercado secundario los títulos de crédito en los que se contengan las operaciones antes mencionadas.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo serán las que se efectúen con los instrumentos, en los mercados y con las condiciones que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general.”

Sobre el particular, este concepto sufrió su primera precisión en la primera y segunda resolución administrativa de ese mismo año de 1994, las cuales consistieron, en forma general, ya que en virtud de su extensión resultaría abundante transcribirlas, en aclarar que la definición del Código Fiscal de la Federación de ese año, también contemplaba aquellas operaciones 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, lo cual, definitivamente, no sólo fue incorrecto jurídicamente, ya que dichas resoluciones administrativas fueron más allá de lo que la propia ley definía como operaciones financieras derivadas, sino que además, desecando incorporar todas aquellas operaciones que la autoridad fiscal consideraba como derivadas, dejó fuera del concepto a operaciones que en el medio financiero mundial siempre se han considerado como derivadas, pero que no son comunes: por ejemplo, las operaciones conocidas como “securitization”, que en términos simples son operaciones de financiamiento con garantía de cuentas por cobrar a futuro, las cuales, una vez cobradas, el efectivo se traslada al agente financiero mediante un

traspaso de fondos acordado y cuyo costo, es una prima determinada matemáticamente, considerando el riesgo de cobro y el tiempo. Más aún, hoy en día, todavía se continúa actualizando el concepto de operaciones financieras derivadas, como lo veremos en el apartado de Clasificación, pero lo peor de todo es que se sigue haciendo por la misma vía (resoluciones administrativas).

Ahora bien, desde que se propuso la iniciativa de reformas al Código Fiscal de la Federación del 10 de noviembre de 1997 se plantearon diversos objetivos respecto del rubro de operaciones financieras derivadas. Primeramente precisar el concepto vertido de dichos actos bursátiles para incluir las operaciones que se realizan entre particulares (extrabursátiles, es decir fuera de bolsa) y, en segundo término, adecuar el concepto de mercados reconocidos.

Conforme al texto vigente desde 1997 se dispone como primer requisito para poder calificar como operación financiera derivada, el que la misma se realice en mercados reconocidos, concepto que analizaremos en el siguiente apartado.

Así las cosas, de acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes, el artículo 16-A del Código fiscal de la Federación señala qué se debe entender por operaciones financieras derivadas y, de hecho, es la única legislación que la define:

“1. 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.”

En ésta fracción se especifica que en una operación financiera derivada, se tiene la obligación o el derecho de adquirir o enajenar a futuro. Se trata de un derecho en el caso de las opciones ya que, a reserva de la explicación en el apartado relativo a la clasificación, si la opción del tenedor es de tipo "call" (de compra), puede ejercer su derecho de comprar en la fecha establecida o abstenerse de ejercer ese derecho, y si es de tipo "put" (de venta), puede ejercer su derecho de vender o abstenerse según convenga a sus intereses. Es una obligación de comprar o vender si se trata de un contrato de futuros, en el cual al momento de realizarse el convenio, tiene que cumplirse forzosamente con éste en cada una de sus partes, esto debido a que es un contrato estandarizado (contrato modelo o tipo).

De igual manera hace referencia a otras características importantes, como al tipo de activo subyacente o valor de referencia (ver definición en el capítulo de Introducción), el cual debe de ser un bien fungible, que de acuerdo al artículo 763 del Código Civil vigente significa:

"Los bienes son fungibles o no fungibles. Pertenecen a la primera clase los que pueden ser reemplazados por otros de la misma especie, calidad y cantidad..."

Continuando con el análisis y explicación de esta fracción, se establece que estos bienes deben ser cotizados en un mercado reconocido (se analizará este concepto en el apartado relativo a "mercados reconocidos") a un precio establecido o a recibir o a pagar la diferencia entre el precio inicial y el que tengan los bienes en la fecha de vencimiento; por ejemplo, si adquiero una opción de comprar ("call") una determinada acción de una empresa "X" dentro de tres meses a un precio "Y" predeterminado, luego entonces, al cumplirse el plazo deberé ejercer la opción de comprar la acción al precio "Y" acordado al inicio de la misma y el que vendió el "call", tendrá una diferencia entre el precio inicial de la acción y el precio al final de la operación (después de tres meses), resultando de ello una pérdida o una utilidad.

"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 contenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas."

En ésta fracción se puede observar que el tipo de valor de referencia (ver definición en el apartado relativo a la Introducción) es diferente al que nos señala la primera fracción, ahora se trata de indicadores, canastas de indicadores, precios, etc.; éstos también deben ser determinados en mercados reconocidos, en donde se liquiden diferencias entre el valor de inicio y el valor final de la operación. Al reunir todas estas características la operación se convierte en un "swap" (transacción en la que se compran y se venden simultáneamente diferentes divisas, pero con fechas de entrega distintas para la compra y para la venta, esto es, un trueque de deudas denominadas en distintas monedas, un ejemplo sería, una compra de libras contra dólares americanos con entrega para dentro de tres meses, al mismo tiempo que se venden libras a cambio de dólares americanos en el mercado al contado con entrega a dos días, siendo el efecto neto y finalidad de la operación el diferencial cambiario y el financiamiento, ya que si tengo una deuda en libras y soy de Estados Unidos, puedo cubrir mi pasivo en libras y mi contraparte inglesa su pasivo en dólares), ya que en estas operaciones no existe contraprestación por celebrarlas, únicamente existen intercambios de los flujos de efectivo o algunas veces de los valores nacionales, que resulten con motivo de las variaciones que sufran los bienes o indicadores a los que estén referidas dichas operaciones financieras derivadas.

A efecto de aclarar más esta fracción, otro ejemplo es el caso de la operación efectuada entre el Banco Mundial e IBM en la década de los 80, en donde el Banco Mundial deseaba emitir bonos en francos suizos (su fin), pero los inversionistas en

este mercado exigían una tasa de interés relativamente alta. Por otra parte, en los mercados del dólar estadounidense había disposición para comprar bonos del Banco Mundial denominados en dólares a tasas de interés bajas pues se consideraban títulos seguros y de calidad. Al mismo tiempo, IBM deseaba contraer un préstamo en el mercado de bonos en dólares estadounidenses pero era necesario pagar una tasa de interés bastante alta, mientras el mercado de bonos en francos suizos ofrecía tasas de interés muy atractivas. Salomón Brothers, un banco de inversión en Nueva York, detectó la oportunidad de que tanto el Banco Mundial como IBM explotaran sus ventajas comparativas de endeudamiento (finalidad de la operación): arreglaron un préstamo para el Banco Mundial en el mercado de bonos en dólares estadounidenses y otro para IBM en el mercado de bonos en francos suizos, después ambas entidades canjearon el principal y los pagos de intereses por medio de un "swap" de divisas. Por lo tanto, cada quien contrajo una obligación en la divisa deseada a un costo menor del que hubieran obtenido de haber acudido directamente a los mercados de franco suizo y del dólar estadounidense.⁷

"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."

En esta fracción se establece la compra de los derechos de instrumentos derivados, mediante un contrato de derivados; por ejemplo: si se ejerce una opción de compra de acciones en Nueva York, se asume una posición de futuros del dólar para cubrir dicha operación en dólares en el momento de ejercer la opción de compra de las acciones en Estados Unidos de América (finalidad de la operación), así las cosas, la

⁷ Traducción y síntesis realizada por el autor de la tesis de un artículo del Libro Mansell C. Pág. 397

venta del futuro del dólar está asociado a la operación financiera derivada conocida como opción de compra de acciones, es decir, para cubrir una posición en dólares compro el futuro del dólar a un precio establecido y por la otra parte asumo un compromiso para comprar acciones americanas denominadas en dólares, lo que nos lleva a concluir que esta fracción se refiere a “un grupo de instrumentos derivados o instrumentos derivados y subyacentes, que en su conjunto, conforman un nuevo instrumento derivado”.⁸ De tal modo que este paquete es susceptible de comprarse en un contrato a futuro; ya que atendiendo a la definición del futuro, son esencialmente operaciones muy parecidas a los “forwards”, siendo su principal diferencia que los futuros son generalmente con plazos y condiciones preestablecidos, mientras que los “forwards” son adecuados a los requerimientos de las partes. Así tenemos que el futuro es una operación en la cual, al inicio de la misma, no existe contraprestación por celebrarla, únicamente se acuerdan los bienes o valores de referencia que se adquirirán o venderán en cierta cantidad y en cierta fecha; de tal manera que al vencimiento de la operación, se efectúe el intercambio de los bienes al precio pactado, o bien, sólo el flujo de dinero por las diferencias en los precios de los bienes o valores de referencia.

“Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo corresponden, a las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con

⁸ Circular 1343 expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el 10 de enero de 1997.

instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de futuros, opciones, coberturas, swaps.”⁹

En virtud de la definición anterior y en especial el último párrafo, que en esencia quiso contemplar todo aquello que hubiese quedado fuera de la misma, se observa que aun y cuando existan y operen las siguientes operaciones financieras que no son muy comunes en nuestros mercados financieros, dada la restricción de la definición analizada no caben en esta, tal es el caso de las operaciones conocidas como opciones exóticas asiáticas, las cuales serán revisadas en el apartado relativo a clasificación, pero que en esencia “son contratos que otorgan el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una determinada cantidad de un bien a un precio preestablecido dentro de un periodo determinado y el precio que se utiliza para compararlo con el de ejercicio es la media aritmética de los precios del subyacente (ver definición en el apartado relativo a la Introducción), durante un periodo previo al vencimiento estipulado en la opción, cuya finalidad es reducir la manipulación del precio del subyacente en la fecha de expiración y cuando se van a efectuar varias compras (ventas) del subyacente en diferentes periodos, son más baratas las opciones asiáticas que comprar “n” opciones con diferentes fechas de vencimiento.”¹⁰

Otro caso que queda fuera de la definición del Código Fiscal de la Federación, es el de las operaciones conocidas como securitization, que aun y cuando en otras partes del mundo son consideradas como operaciones financieras derivadas, en nuestro país, quedan fuera de la definición que da el citado Código. Estas operaciones básicamente consisten en la enajenación anticipada (con un descuento), de las

⁹ Último párrafo del artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación vigente

¹⁰ Security and Commodity Investors Vol. K1, Chapter 3, traducción y resumen efectuado por el autor

cuentas por cobrar que se generarán, en especial, en la industria automotriz, lo cual provoca en la industria un financiamiento con un costo financiero garantizado con cuentas por cobrar a futuro (en lugar de un crédito bancario), el cual, muchas veces, es repercutido al cliente a través del costo del bien o del crédito que a su vez otorga la industria. En este caso, a diferencia del factoraje financiero, aún no existe la cuenta por cobrar a descontar, de tal manera que el subyacente es un derecho que se generará en la industria, es decir, una cuenta por cobrar a futuro.

En este sentido, la definición del Código fiscal de la Federación, debe ser menos casuística y más genérica, pero precisa en cuanto a los elementos que participan en dichas operaciones, los cuales en esencia, como podemos observar, se sintetizan en tres:

1. Toda operación financiera derivada (ver definición en el apartado de Introducción), tiene el elemento futuro (riesgo), es decir, se pacta a un precio del momento presente, mediante una entrega a futuro con su respectivo precio a esa fecha, en ese sentido, es un contrato cuyo valor depende del valor de otra variable primaria u originaria.
2. Otro elemento básico, es el precio de referencia o subyacente (ver definición en el capítulo de Introducción), es decir, la operación siempre es referida a un determinado precio, según el valor de mercado del bien, o bienes, existiendo cuatro diferentes tipos de valores de referencia o subyacente, que son: tipo de cambio, tasa de interés, mercancías básicas y acciones, canasta de acciones o índices de una bolsa de valores.

3. No existe una contraprestación pactada, esto es, no existen reglas precisas para determinar el valor de la operación, puesto que en las operaciones financieras derivadas puede o no existir contraprestación para su celebración, aunque existan pérdidas o ganancias al final de las mismas.

Definición de Mercados Reconocidos-

Respecto a la definición de mercados reconocidos, denominación creada por la autoridad fiscal y que pudieron ser llamados simplemente mercados u otro concepto diferente, como lugares donde se compran y venden instrumentos financieros, el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación los define como:

“I. La Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados.”

“II. Las bolsas de valores y los sistemas equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes, que cuenten al menos con cinco años de operación y de haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren, donde los precios que se determinen sean del conocimiento público y no puedan ser manipulados por las partes contratantes de la operación financiera derivada.”

“III. En el caso de índices de precios, éstos deberán ser publicados por el banco central o por la autoridad monetaria equivalente, para que se considere al subyacente como determinado en un mercado reconocido. Tratándose de operaciones financieras derivadas referidas a tasas de interés, al tipo de cambio de una moneda o a otro indicador, se entenderá que los instrumentos subyacentes se negocian o determinan en un mercado reconocido cuando la información respectiva de dichos indicadores sea del conocimiento público y publicada en un medio impreso, cuya fuente sea una institución reconocida en el mercado de que se trate.”

La legislación fiscal determina claramente cuáles son los mercados reconocidos en México, los cuales, como se indicó al inicio de este apartado, son denominados así al arbitrio de la autoridad fiscal, así como establece las características y requisitos que deben de cubrir para que sean considerados como tales.

En este precepto destacan algunos aspectos importantes, como son:

1. El Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER), este mercado, al igual que la Bolsa Mexicana de Valores, son los principales mercados reconocidos en nuestro país, su diferencia está en que en el MEXDER se negocian exclusivamente instrumentos derivados.
2. Con fecha 31 de diciembre de 1996, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación 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 la bolsa (MEXDER); asimismo, se publicaron el 26 de mayo de 1997 las Disposiciones de Carácter Prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de derivados (MEXDER). El artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación recoge las principales características de este mercado, es decir, el precedente de la definición fiscal surge precisamente de la regulación del MEXDER, pero como no se pudo incorporar todo en la definición, se acudió a las Resoluciones Misceláneas Fiscales, mismas que serán analizadas en el capítulo relativo a Clasificación.

3. No obstante lo anterior, ni el artículo 16-C sujeto a análisis, ni las resoluciones misceláneas fiscales emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, han podido incorporar modificaciones importantes a la regulación jurídica-financiera de los mercados que operan los instrumentos financieros derivados en nuestro país y que, sin duda alguna, impactan en la definición fiscal.
4. Respecto de los sistemas de cotizaciones autorizados conforme a las leyes extranjeras, ahora se requiere que dichos sistemas cuenten al menos con cinco años de operación, así como haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con la legislación del país en que se encuentren, en este sentido, la definición del Código Fiscal de la Federación recoge en la fracción II del artículo 16-C esta exigencia.

5. Los precios que se determinen por las instituciones autorizadas para la operación de derivados debe hacerse del conocimiento público, de tal manera que aquéllos no puedan ser manipulados por las partes contratantes, por lo que, al igual que el punto anterior, el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación recoge esta característica, pero ahora en su fracción III.
6. Los índices de precios, de igual manera, deben ser publicados en un medio impreso por el banco central o por la autoridad monetaria equivalente, esto con el fin de que se considere al activo subyacente (ver definición en el capítulo relativo a la introducción) como determinado en un mercado reconocido; de tal modo que al cumplirse esto estaremos en presencia de operaciones financieras de carácter bursátil.

Con estas previsiones se explica la eliminación de los requisitos previstos hasta 1997 en el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, respecto a que se conservara la documentación necesaria para comprobar precios justos o moderados, así como otros requisitos que se establecían para eliminar los efectos negativos en la recaudación, los cuales ya no han sido analizados ni transcritos porque finalmente se eliminaron, pero a manera de antecedente y análisis se mencionan las razones.

No obstante lo anterior, será necesario contemplar dentro del régimen fiscal actual todas aquellas operaciones que, al día de hoy, se realizan en forma automática a través de sistemas electrónicos, como es el caso del Sentra Derivados, y a partir del

mes de septiembre de 2001 a través de un “broker” telefónico, es decir, por medio de un operador o asistente financiero telefónico.

CAPÍTULO II

Tratamiento Fiscal de las Operaciones Financieras Derivadas Aplicable a Personas Morales

Impuesto sobre la Renta 2001

Operaciones Financieras Derivadas de Deuda

La Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 definía a las operaciones financieras derivadas de la siguiente manera:

Artículo 7-D " Para los efectos de esta Ley, en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación se estará a lo dispuesto en este artículo.

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor, y operaciones financieras derivadas de capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador. En los casos en que una misma operación financiera derivada esté referida a varios bienes, títulos o indicadores que la hagan una operación de deuda y de capital, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de deuda por la totalidad de las cantidades pagadas o percibidas por la operación financiera de que se trate."

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público señalaba mediante reglas de carácter general, tal y como se analizaron en el capítulo anterior, las operaciones financieras derivadas que se consideran de deuda y de capital en los términos de este artículo.

Según el artículo 7-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, se le dará el tratamiento de interés a la ganancia o pérdida, proveniente de una operación financiera derivada, cuando éstas se encuentren referidas a títulos de deuda, al Índice Nacional de Precios al Consumidor o tasas de interés, conforme dicha ganancia o pérdida se conozca, considerando la variación diaria que tengan en el mercado de que se trate. Estos intereses a favor o a cargo se enfrentarán al componente inflacionario de créditos y deudas, respectivamente, para determinar el interés deducible y/o acumulable que corresponda.

Para estos efectos, cuando durante la vigencia de una operación financiera derivada de deuda se liquiden diferencias entre los precios del valor al que esté referida dicha operación, se considerará interés a favor o a cargo el monto de cada diferencia, y el interés acumulable o deducible se calculará en los términos antes mencionados, conforme las diferencias se conozcan, para lo cual se sumará o restará del importe de la última liquidación la cantidad que se haya percibido o pagado para celebrar esa operación, sin actualizar dicha cantidad.

En el caso de que en las operaciones financieras derivadas de deuda no se liquiden intereses durante su vigencia, la ganancia o pérdida se determinará conforme a lo establecido para las operaciones financieras derivadas de capital, y no se podrá calcular el componente inflacionario por los créditos o deudas originadas por estas operaciones.

Operaciones Financieras Derivadas de Capital

A diferencia de las operaciones financieras derivadas de deuda, en las de capital no se calculaba componente inflacionario por los créditos o deudas que se originaran por estas operaciones; en consecuencia, el rendimiento que se obtuviera en este tipo de operaciones sería una ganancia o pérdida, conforme a las reglas que se comentan a continuación:

De acuerdo con el artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, la ganancia acumulable o pérdida deducible se obtenía, conforme a lo siguiente:

- "I. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso."

- "II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los

títulos o contratos en los que conste la misma, según corresponda.”

”III. Cuando se enajenen los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o “contratos en los que conste una operación financiera derivada antes de su “vencimiento, se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre la “cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su “caso, se haya pagado por su adquisición.”

”IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en “los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten durante el “plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad “inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de “dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y “obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.”

”V. Cuando lo que se adquiriera sea el derecho o la obligación a realizar una “operación financiera derivada de capital, la ganancia o pérdida se “determinará en los términos de este artículo hasta la fecha en que se liquide “sobre la cual adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la “cantidad que se hubiere pactado o percibido por adquirir el derecho u “obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u “obligación a realizar la operación financiera derivada de que se trate en el “plazo pactado, se estará a lo dispuesto por la fracción anterior.”

Dicho artículo continuaba señalando que las cantidades iniciales a que se refieren las fracciones I a IV anteriores se actualizarían por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagaron o percibieron y aquél en el que la operación financiera derivada se

liquidara, se ejerciera el derecho u obligación consignada en la misma, o se enajenara el título en el que constara dicha operación, según fuera el caso. La cantidad que se pagara o percibiera por adquirir el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital a que se refería la fracción V anterior, se actualizaría por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagara o percibiera y aquél en el que se liquidara o ejerciera el derecho u obligación consignada en la operación sobre la cual se adquiría el derecho u obligación.

El antepenúltimo párrafo del mencionado artículo 18-A establecía que en operaciones financieras derivadas de capital en la que se liquidaran diferencias durante su vigencia, se consideraría, en cada liquidación, como ganancia o pérdida, primero, el monto de la diferencia liquidada, segundo, la cantidad que se hubiere percibido o pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación a celebrarlas, sumando o restando el monto de la última liquidación para determinar la ganancia o pérdida correspondiente a la misma y actualizando dicha cantidad por el periodo comprendido desde el mes en que se pagó o percibió hasta el mes en que se efectúe la última operación.

La regla 3.3.6. de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2001 disponía que para los efectos de lo dispuesto por el artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, cuando se tratara de operaciones financieras derivadas referidas al tipo de cambio de una divisa, se podría determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible por la operación, aun en el supuesto de que ésta no hubiera sido ejercida, si su fecha de vencimiento sucedía durante el ejercicio siguiente al año en que la operación fue contratada. La pérdida o utilidad se determinaba en función del tipo de cambio que

se publicara en el Diario Oficial de la Federación correspondiente al último día hábil del año del ejercicio que se declaraba. La cantidad acumulada o deducida en el primer ejercicio sería restada o sumada respectivamente, del resultado neto que tuviera la operación en la fecha de su vencimiento para efectos de la declaración fiscal del siguiente ejercicio.

Por su parte, el artículo 18-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, establecía que “los ingresos percibidos por operaciones financieras referidas a un subyacente que no cotice en un mercado reconocido de acuerdo a lo establecido en el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, incluyendo las cantidades iniciales que se perciban, se acumularán en el momento en que sean exigibles o cuando se ejerza la opción, lo que suceda primero. Las cantidades erogadas relacionadas directamente con dicha operación, solo podrán ser deducidas al conocerse el resultado neto de la operación al momento de su liquidación o vencimiento, independientemente de que no se ejerzan los derechos u obligaciones consignados en los contratos realizados para los efectos de este tipo de operaciones.”

Dicho artículo continuaba señalando que “en el momento de la liquidación o vencimiento de cada operación, se deberán deducir las erogaciones autorizadas en la misma Ley a que se refiere el párrafo anterior, y determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible, independientemente del momento de acumulación del ingreso a que se refiere el citado párrafo. Cuando las cantidades erogadas sean superiores a los ingresos percibidos, en términos del párrafo anterior, será la pérdida deducible. El resultado de restar a los ingresos percibidos las erogaciones en términos del párrafo anterior, será la ganancia acumulable.”

El tercer párrafo del precepto en comento indicaba a la letra que “las personas morales que obtengan pérdida en términos del párrafo anterior y sean partes relacionadas de la persona que obtuvo la ganancia, en la misma operación, sólo podrán deducir dicha pérdida hasta un monto que no exceda de las ganancias que, en su caso, obtenga el mismo contribuyente que obtuvo la pérdida, entre otras operaciones financieras derivadas cuyo subyacente no se coticé en un mercado reconocido, obtenidas en el mismo ejercicio o en los cinco ejercicios siguientes. La parte de la pérdida que no se deduzca en un ejercicio, se actualizará por el período comprendido desde el último mes del ejercicio en que ocurrió y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior al ejercicio en que se deducirá. La parte de la pérdida actualizada que no se hubiera deducido en el ejercicio de que se trate, se actualizará por el período comprendido desde el mes en que se actualizó por última vez y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior a aquél en que se deducirá. Cuando el contribuyente no deduzca en un ejercicio la pérdida a que se refiere este mismo artículo, pudiéndolo haber hecho conforme a lo dispuesto en este artículo, perderá el derecho a hacerlo en ejercicios posteriores, hasta por la cantidad en que pudo haberlo efectuado.”

La fracción XX del artículo 25 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, señalaba que no serían deducibles “las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas y en las operaciones a las que se refiere el artículo 18-B de esta Ley, cuando se celebren con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas en los términos del artículo 64-A de esta Ley, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o entre partes independientes en

operaciones comparables.”

El texto de este artículo, hasta 1997, contemplaba la no deducibilidad de las pérdidas obtenidas (término empleado conforme a la propia Ley sujeta a análisis y que, sin embargo, el adecuado sería de las pérdidas generadas), en operaciones financieras derivadas de capital, celebradas entre partes relacionadas, excepto tratándose de contribuyentes que integraban el sistema financiero. Las reformas fiscales del ejercicio 1998, a este precepto, incorporaron como no deducibles las pérdidas que recibían el tratamiento de intereses en el caso de operaciones financieras derivadas de deuda en las que no se liquidaran diferencias durante la vigencia del contrato; en segundo lugar, se estableció el supuesto que provocó la no deducibilidad de las pérdidas a que se refiere la norma y, finalmente, se eliminó la excepción que beneficiaba a contribuyentes que integraban el sistema financiero, por lo cual, estos contribuyentes, en lo sucesivo, deberían considerar como no deducibles ciertas pérdidas generadas en algunas de las operaciones financieras derivadas que celebraban. En seguida se hace referencia a estas reformas fiscales de 1998 al 2001:

1. Se limita adecuadamente la deducibilidad de las pérdidas que se generaran en las operaciones financieras derivadas de capital, como ya estaba previsto hasta 1997, siempre que éstas derivaran de operaciones entre partes relacionadas y no se les diera un tratamiento fiscal como si no lo fueran. Lo anterior, precisamente, para evitar la manipulación de las pérdidas.
2. Las pérdidas que se generaran en las operaciones a las que se refiere el último párrafo del artículo 18-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001. Este dispositivo contemplaba, en correlación con el último párrafo del artículo 7-A, las operaciones financieras derivadas de deuda en las que no se liquidaban diferencias durante la vigencia del contrato;

en estas últimas, debemos señalar que el interés acumulable o deducible era el que resultaba como ganancia o pérdida obtenida en la operación, por así establecerlo el propio artículo 7-A vigente hasta el 31 de diciembre de 2001. Se puede mencionar como ejemplos las operaciones de futuros sobre el INPC, así como los futuros sobre tasas de interés nominales y otras que tienen como subyacente diversos indicadores.

Es importante mencionar que el castigo financiero que deviene de la no deducibilidad de las citadas pérdidas tiene una justificación lógica, pues, se busca castigar la manipulación de precios con la evidente intención de disminuir la carga tributaria de las empresas vinculadas accionariamente o mediante el control común de su administración. Por consiguiente, para que la pérdida citada calificara como no deducible, no bastaba que proviniera de operaciones celebradas entre partes relacionadas, sino que será necesario comprobar que el precio de la operación no correspondía al que se hubiera pactado entre partes independientes en operaciones comparables. Con esta reforma se logra una seguridad jurídica en beneficio del contribuyente, en virtud de que se abandona el criterio de aplicar el castigo antes mencionado con base en la presunción de que sea manipulado el precio por el solo hecho de tratarse de una operación que se celebró entre empresas o partes relacionadas.

El texto legal de 1997 no incluía en la no deducibilidad las pérdidas generadas por partes relacionadas integrantes del sistema financiero; excepción que se suprimió correctamente en la reforma de 1998.

Impuesto sobre la Renta 2002

El 1 de enero de 2002 se aprobaron por parte del Poder Legislativo de la República

la Ley de Ingresos de la Federación, el Presupuesto de Egresos Federal y la nueva Ley del ISR, entre otras Leyes Tributarias; de tal manera que con estas reformas fiscales se ha violado un principio fundamental de inicio de la vigencia, ya que el tiempo mínimo para que los destinatarios conozcan las obligaciones que deberán cumplir, es el de un día y así lo indica el Código Civil Federal en su artículo 4, al establecer expresamente lo siguiente: “ Si la ley, reglamento, circular o disposición de observancia general, fija el día en que debe comenzar a regir, obliga desde ese día, con tal de que su publicación haya sido anterior.”, más aún, el Código Fiscal de la Federación en su artículo 7 establece que “Las leyes fiscales, sus reglamentos y las disposiciones administrativas de carácter general, entrarán en vigor en toda la República el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, salvo que en ellas se establezca una fecha posterior.”

Por otra parte, la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta consta de 221 artículos, repartidos en 7 títulos, 22 capítulos y 5 secciones, estableciéndose una tasa fiscal del 32%, misma que entrará en vigor hasta el ejercicio de 2005, por lo que en el 2002 la tasa será del 35%, la cual se irá disminuyendo paulatinamente.

En ese sentido, los anteriores artículos 18-A y 18-B ya analizados, pasan a ser el 22 y 23 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente y que son los que a continuación se transcriben para su análisis:

“Artículo 22. En el caso de operaciones financieras derivadas, se determinará la ganancia acumulable o la pérdida deducible, conforme a lo siguiente:

“1. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o como pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o se entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación, y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado o se haya percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la

"misma, según sea el caso.

"II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o que se haya percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste la misma, según corresponda.

"III. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada sean enajenados antes del vencimiento de la operación, se considerará como ganancia o como pérdida, según corresponda, la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado por su adquisición.

"IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o como pérdida, según se trate, la cantidad inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.

"V. Cuando lo que se adquiera sea el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada, la ganancia o la pérdida se determinará en los términos de este artículo, en la fecha en que se liquide la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la cantidad inicial a que se refieren las fracciones anteriores, la cantidad que se hubiere pagado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u obligación a realizar la operación financiera derivada de que se trate en el plazo pactado, se estará a lo dispuesto en la fracción anterior.

"VI. Cuando el titular del derecho concedido en la operación ejerza el derecho y el

“obligado entregue acciones emitidas por él y que no hayan sido suscritas, acciones de tesorería, dicho obligado no acumulará el precio o la prima que hubiese percibido por celebrarla ni el ingreso que perciba por el ejercicio del derecho concedido, debiendo considerar ambos montos como aportaciones a su capital social.

“VII. En operaciones financieras derivadas de capital en las que se liquiden diferencias durante su vigencia, se considerará en cada liquidación como ganancia o como pérdida, según corresponda, el monto de la diferencia liquidada. La cantidad que se hubiere percibido o la que se hubiera pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación a celebrarlas, se sumará o se restará del monto de la última liquidación para determinar la ganancia o la pérdida correspondiente a la misma, actualizada por el periodo comprendido desde el mes en el que se pagó o se percibió y hasta el mes en el que se efectúe la última liquidación.

“VIII. La ganancia acumulable o la pérdida deducible de las operaciones financieras derivadas referidas al tipo de cambio de una divisa, se determinará al cierre de cada ejercicio, aun en el caso de que la operación no haya sido ejercida en virtud de que su fecha de vencimiento corresponde a un ejercicio posterior. Para estos efectos, la pérdida o la utilidad se determinará considerando el tipo de cambio del último día del ejercicio que se declara, que se publique en el Diario Oficial de la Federación.

“Las cantidades acumuladas o deducidas en los términos de esta fracción, en los ejercicios anteriores a aquél en el que venza la operación de que se trate, se disminuirán o se adicionarán, respectivamente, del resultado neto que tenga la operación en la fecha de su vencimiento; el resultado así obtenido será la ganancia acumulable o la pérdida deducible, del ejercicio en que ocurra el vencimiento.”
Sobre el particular, cabe destacar que esta adición (la relativa a la fracción VIII del artículo sujeto a estudio) respecto a lo establecido en el artículo 18-A vigente hasta

el 31 de diciembre de 2001, era más que necesaria, ya que al desaparecer el ajuste a los pagos provisionales que se venía calculando por el primer semestre del ejercicio, la mecánica para determinar ingresos acumulables o pérdidas deducibles cambió, es decir, se simplificó el cálculo de los conceptos inflacionarios, desapareciendo tanto la ganancia como la pérdida inflacionaria y el interés acumulable o deducible para quedar exclusivamente en un ajuste anual por inflación acumulable o deducible, excepto en el caso de las personas físicas con actividades empresariales, de tal manera que una operación financiera derivada al estar referida a un tipo de cambio de una divisa, al cierre de cada ejercicio se deberá determinar un resultado fiscal, como si dicha operación hubiese vencido en el mismo y los resultados, simplemente se compensarán al término de la operación, con independencia del ejercicio fiscal al que correspondan, acumulándose o deduciéndose en forma normal conforme se devenguen, lo cual considero es correcto. Ahora bien, continuando con la cita del texto legal:

"IX. Tratándose de operaciones financieras derivadas de capital por medio de las cuales una parte entregue recursos líquidos a otra y esta última, a su vez, garantice la responsabilidad de readquirir las mercancías, los títulos o las acciones, referidos en la operación, por un monto igual al entregado por la primera parte más un cargo proporcional, se considerará dicho cargo proporcional como interés a favor o a cargo, acumulable o deducible, según corresponda.

"En las operaciones a que se refiere el párrafo anterior, en lo individual o en su conjunto, según sea el caso, no se considerarán enajenadas ni adquiridas las mercancías, los títulos o las acciones en cuestión, siempre y cuando se restituyan a la primera parte a más tardar al vencimiento de las mencionadas operaciones.

"Las cantidades pagadas o percibidas por las operaciones descritas en esta fracción no se actualizarán. Las cantidades pagadas y las percibidas se considerarán créditos o deudas, según corresponda, para los efectos del artículo 46 de esta Ley.

"Para los efectos de este artículo, se consideran cantidades iniciales, los montos

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

“pagados a favor de la contraparte de la operación financiera derivada por adquirir el
“derecho contenido en el contrato respectivo, sin que dicho pago genere interés
“alguno para la parte que la pague. Dichas cantidades se actualizarán por el periodo
“transcurrido entre el mes en el que se pagaron o se percibieron y aquél en el que la
“operación financiera derivada se liquide, llegue a su vencimiento, se ejerza el
“derecho u obligación consignada en la misma o se enajene el título en el que conste
“dicha operación, según sea el caso. La cantidad que se pague o se perciba por
“adquirir el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada a
“que se refiere la fracción V anterior, se actualizará por el periodo transcurrido entre
“el mes en el que se pague o se perciba y aquél en el que se liquide o se ejerza el
“derecho u obligación consignada en la operación sobre la cual se adquirió el
“derecho u obligación.

“Las cantidades que una de las partes deposite con la otra para realizar operaciones
“financieras derivadas, que representen un activo para la primera y un pasivo para la
“segunda, darán lugar al cálculo del ajuste anual por inflación, de acuerdo a lo
“establecido en el artículo 46 de esta Ley.

“Se dará el tratamiento establecido en esta Ley para los intereses, a la ganancia o la
“pérdida proveniente de operaciones financieras derivadas de deuda.

“Cuando durante la vigencia de una operación financiera derivada de deuda a que se
“refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, se liquiden diferencias
“entre los precios, del Índice Nacional de Precios al Consumidor o cualquier otro
“índice, o de las tasas de interés a los que se encuentran referidas dichas
“operaciones, se considerará como interés a favor o a cargo, según corresponda, el
“monto de cada diferencia y éstas serán el interés acumulable o deducible,
“respectivamente. Cuando en estas operaciones se hubiere percibido o pagado una
“cantidad por celebrarla o adquirir el derecho u obligación a participar en ella, esta
“cantidad se sumará o se restará, según se trate, del importe de la última liquidación
“para determinar el interés a favor o a cargo correspondiente a dicha liquidación,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

“actualizando dicha cantidad por el periodo transcurrido entre el mes en el que se “pague y el mes en el que ocurra esta última liquidación.

“En las operaciones financieras derivadas de deuda en las que no se liquiden “diferencias durante su vigencia, el interés acumulable o deducible será el que “resulte como ganancia o como pérdida, de conformidad con este artículo.

“Para los efectos de esta Ley, cuando una misma operación financiera derivada esté “referida a varios bienes, a títulos o indicadores, que la hagan una operación de “deuda y de capital, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones “financieras derivadas de deuda, por la totalidad de las cantidades pagadas o “percibidas por la operación financiera de que se trate.” Al respecto, cabe destacar que al eliminarse el ajuste mensual de la inflación para fines fiscales, ésta fracción pretende recoger la mecánica para determinar la ganancia o pérdida inflacionaria y/o el interés acumulable o deducible anual, lo que sin duda es incorrecto, ya que en ese sentido, jurídicamente era mejor tener un capítulo genérico, es decir, de disposiciones generales, a uno casuístico, según la operación de que se trate, ya que, por citar un caso, no puede ser tratada, injustificadamente, una operación financiera de capital, como si se tratara de una operación financiera derivada de deuda o de capital, según el gusto del legislador, ya que con base en este estudio, es claro que cada operación tiene sus características muy particulares y por ende, efectos legales distintos. Asimismo, se olvidó legislar sobre las operaciones casuísticas que continuarán “legislándose” a través de la mejor conocida “miscelánea fiscal”, instrumento jurídico que, reitero, sólo puede dar derechos al contribuyente, pero no obligaciones y peor aún, se elimina la clasificación de operaciones financieras derivadas de deuda y capital y se remite al artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación para tal efecto. Sin embargo, el artículo 16-A mencionado no contiene clasificación alguna, por lo que para corregir este gravísimo error, mediante la vigésima segunda resolución de modificaciones a la resolución miscelánea para 2000, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 16 de enero de 2002, se

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

adiciona la regla 2.1.15 y se precisa lo que debe entenderse por operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, mismo que es una transcripción literal del artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001.

Ahora bien, para este año 2002, según el proyecto de reformas al Código Fiscal de la Federación, pretendía corregirse dicha omisión, pero al no ser aprobadas tales reformas, nuevamente se corrige ésta mediante la regla 2.1.7 vigente desde el 1 de junio de 2002 hasta el 28 de febrero de 2003.

Continuando con nuestro estudio, el artículo 18-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, pasó a ser el artículo 23, mismo que a continuación se transcribe: "Artículo 23. Los ingresos percibidos por operaciones financieras referidas a un subyacente que no cotice en un mercado reconocido de acuerdo a lo establecido en el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, incluyendo las cantidades iniciales que se perciban, se acumularán en el momento en que sean exigibles o cuando se ejerza la opción, lo que suceda primero. Las cantidades erogadas relacionadas directamente con dicha operación, sólo podrán ser deducidas al conocerse el resultado neto de la operación al momento de su liquidación o vencimiento, independientemente de que no se ejerzan los derechos u obligaciones consignados en los contratos realizados para los efectos de este tipo de operaciones.

En el momento de la liquidación o del vencimiento de cada operación, se deberán deducir las erogaciones autorizadas en esta Ley a que se refiere el párrafo anterior y determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible, según se trate, independientemente del momento de acumulación del ingreso a que se refiere el citado párrafo. Cuando las cantidades erogadas sean superiores a los ingresos percibidos, en términos del párrafo anterior, el resultado será la pérdida deducible.

“El resultado de restar a los ingresos percibidos las erogaciones en términos del párrafo anterior, será la ganancia acumulable.

“Las personas morales que obtengan pérdida en términos del párrafo anterior y sean partes relacionadas de la persona que obtuvo la ganancia en la misma operación, sólo podrán deducir dicha pérdida hasta por un monto que no exceda de las ganancias que, en su caso, obtenga el mismo contribuyente que obtuvo la pérdida, en otras operaciones financieras derivadas cuyo subyacente no cotice en un mercado reconocido, obtenidas en el mismo ejercicio o en los cinco ejercicios siguientes. La parte de la pérdida que no se deduzca en un ejercicio, se actualizará por el periodo comprendido desde el último mes del ejercicio en el que ocurrió y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior al ejercicio en el que se deducirá. La parte de la pérdida actualizada que no se hubiera deducido en el ejercicio de que se trate, se actualizará por el periodo comprendido desde el mes en el que se actualizó por última vez y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior a aquél en el que se deducirá. Cuando el contribuyente no deduzca en un ejercicio la pérdida a que se refiere este artículo, pudiendo haberlo hecho conforme a lo dispuesto en este artículo, perderá el derecho a hacerlo en ejercicios posteriores, hasta por la cantidad en la que pudo haberlo efectuado.

“Las personas físicas que obtengan pérdidas en operaciones financieras derivadas cuyo subyacente no cotice en un mercado reconocido, estarán a lo dispuesto en el último párrafo del artículo 171 de esta Ley.”

Por su parte, las fracciones XVII a la XIX del artículo 32 de la propia Ley (antes XVIII a la XX del artículo 25 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001), establecen que no serán deducibles para las personas morales:

“XVII. Las pérdidas que provengan de la enajenación de acciones y de otros títulos valor cuyo rendimiento no sea interés en los términos del artículo 9o. de esta Ley,

“salvo que su adquisición y enajenación se efectúe dando cumplimiento a los
“requisitos establecidos por el Servicio de Administración Tributaria, mediante
“reglas de carácter general. Tampoco serán deducibles las pérdidas financieras que
“provengan de operaciones financieras derivadas de capital referidas a acciones o
“índices accionarios, salvo que la deducción se aplique en los términos establecidos
“en el siguiente párrafo. (énfasis añadido)

“Las pérdidas por enajenación de acciones que se puedan deducir conforme al
“párrafo anterior, así como las pérdidas por las operaciones financieras derivadas
“mencionadas en el citado párrafo, no excederán del monto de las ganancias que, en
“su caso, obtenga el mismo contribuyente en el ejercicio o en los cinco siguientes en
“la enajenación de acciones y otros títulos valor cuyo rendimiento no sea interés en
“los términos del artículo 9o. de esta Ley, o en operaciones financieras derivadas de
“capital referidas a acciones o índices accionarios. Dichas pérdidas se actualizarán
“por el periodo comprendido desde el mes en el que ocurrieron y hasta el mes de
“cierre del ejercicio. La parte de las pérdidas que no se deduzcan en un ejercicio, se
“actualizará por el periodo comprendido desde el mes del cierre del ejercicio en el
“que se actualizó por última vez y hasta el último mes del ejercicio inmediato
“anterior al ejercicio en el que se deducirá.”

“XVIII. Los gastos que se hagan en el extranjero a prorrata con quienes no sean
“contribuyentes del impuesto sobre la renta en los términos de los Títulos II o IV de
“esta Ley.”

“XIX. Las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas y en las
“operaciones a las que se refiere el artículo 23 de esta Ley, cuando se celebren con
“personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes
“relacionadas en los términos del artículo 215 de esta Ley, cuando los términos
“convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o entre partes
“independientes en operaciones comparables.”

Ahora bien, conforme a lo establecido en el artículo 46 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente, las personas morales determinarán, al cierre de cada ejercicio, el ajuste anual por inflación como sigue:

"I. Determinarán el saldo promedio anual de sus deudas y el saldo promedio anual de sus créditos.

"El saldo promedio anual de los créditos o deudas será la suma de los saldos al último día de cada uno de los meses del ejercicio, dividida entre el número de meses del ejercicio. No se incluirán en el saldo del último día de cada mes los intereses que se devenguen en el mes."

"II. Cuando el saldo promedio anual de las deudas sea mayor que el saldo promedio anual de los créditos, la diferencia se multiplicará por el factor de ajuste anual y el resultado será el ajuste anual por inflación acumulable.

"Cuando el saldo promedio anual de los créditos sea mayor que el saldo promedio anual de las deudas, la diferencia se multiplicará por el factor de ajuste anual y el resultado será el ajuste anual por inflación deducible."

"III. El factor de ajuste anual será el que se obtenga de restar la unidad al cociente que se obtenga de dividir el Índice Nacional de Precios al Consumidor del último mes del ejercicio de que se trate entre el citado índice del último mes del ejercicio inmediato anterior.

"Cuando el ejercicio sea menor de 12 meses, el factor de ajuste anual será el que se obtenga de restar la unidad al cociente que se obtenga de dividir el Índice Nacional de Precios al Consumidor del último mes del ejercicio de que se trate entre el citado índice del mes inmediato anterior al del primer mes del ejercicio de que se trate.

"Los créditos y las deudas, en moneda extranjera, se valorarán a la paridad existente al primer día del mes."

En ese orden de ideas, el artículo 47 de la Ley del Impuesto sobre la Renta establece

que para los efectos del artículo anterior, se considerará crédito, el derecho que tiene una persona acreedora a recibir de otra deudora una cantidad en numerario, entre otros: los derechos de crédito que adquieran las empresas de factoraje financiero, las inversiones en acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda y las operaciones financieras derivadas señaladas en la fracción IX del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (énfasis añadido), el cual ha sido ya analizado.

En consecuencia, el artículo 48 de la Ley del Impuesto sobre la Renta establece que se considerará deuda, entre otras, la que provenga de operaciones financieras derivadas a que se refiere la fracción IX del artículo 22 antes analizado.

Ahora bien, conforme a lo establecido en el artículo 92 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente, tratándose de intereses que se deriven de créditos otorgados a personas morales o a establecimientos permanentes en el país de residentes en el extranjero, por personas residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas de la persona que paga el crédito, los contribuyentes considerarán, para efectos de esta Ley, que los intereses derivados de dichos créditos tendrán el tratamiento fiscal de dividendos cuando se dé alguno de los siguientes supuestos:

- “I. El deudor formule por escrito promesa incondicional de pago parcial o total del “crédito recibido, a una fecha determinable en cualquier momento por el acreedor.”
- “II. Los intereses no sean deducibles conforme a lo establecido en la fracción XIV “del artículo 31 de esta Ley.”
- “III. Que en el caso de incumplimiento por el deudor, el acreedor tenga derecho a “intervenir en la dirección o administración de la sociedad deudora.”
- “IV. Los intereses que deba pagar el deudor estén condicionados a la obtención de “utilidades o que su monto se fije con base en dichas utilidades.”
- “V. Los intereses provengan de créditos respaldados, inclusive cuando se otorguen a

“través de una institución financiera residente en el país o en el extranjero.

“Para los efectos de esta fracción, se consideran créditos respaldados las operaciones por medio de las cuales una persona le proporciona efectivo, bienes o servicios a otra persona, quien a su vez le proporciona efectivo, bienes o servicios a la persona mencionada en primer lugar o a una parte relacionada de ésta. También se consideran créditos respaldados aquellas operaciones en las que una persona otorga un financiamiento y el crédito está garantizado por efectivo o depósito de efectivo de una parte relacionada o del mismo acreditado, en la medida en que esté garantizado de esta forma.

“Tendrán el tratamiento de créditos respaldados a que se refiere esta fracción, el conjunto de operaciones financieras derivadas de deuda o de aquellas a que se refiere el artículo 23 de esta Ley, celebradas por dos o más partes relacionadas con un mismo intermediario financiero, donde las operaciones de una de las partes da origen a las otras, con el propósito primordial de transferir un monto definido de recursos de una parte relacionada a la otra. También tendrán este tratamiento, las operaciones de descuento de títulos de deuda que se liquiden en efectivo o en bienes, que de cualquier forma se ubiquen en los supuestos previstos en el párrafo anterior.” (énfasis añadido), lo que en definitiva viene a ser una modificación fiscal adecuada y que en el pasado no era del todo clara, como se puede observar en el análisis jurídico efectuado a las disposiciones fiscales vigentes hasta el 31 de diciembre de 2001.

Tratamiento Fiscal en Materia de impuesto al Valor Agregado

Aún cuando la Ley del Impuesto al Valor Agregado no fue modificada, si fue reformada a través de la Ley de Ingresos de la Federación, en el artículo séptimo

transitorio; sin embargo, tratándose de operaciones financieras derivadas, no hubo modificación fiscal, de tal forma que la fracción XI del artículo 15 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado señala que no se pagará este gravamen, por los ingresos que deriven de operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

Por tal motivo, al exentar estas operaciones del impuesto al valor agregado las autoridades fiscales buscan hacer más atractiva para los inversionistas la participación en este mercado, ayudando de esta manera al fortalecimiento de la economía nacional e incrementando las inversiones extranjeras en nuestro país. Adicionalmente, se hizo una investigación del tratamiento fiscal de estas operaciones en Estados Unidos de América, ya que se trata del principal socio comercial de nuestro país, llegándose a la conclusión de que en dicha nación tampoco se grava con un impuesto adicional, en ninguno de sus estados, toda vez que su régimen legal-fiscal es estatal, existiendo sólo un impuesto federal, que en el caso que nos ocupa es el único que grava a estas operaciones.

No obstante lo anterior, cabe señalar que conforme al artículo 4 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, para determinar el porcentaje de impuesto acreditable, es necesario computar en forma mensual la proporción que representen las actividades sujetas al impuesto al valor agregado con respecto al total de actividades efectuadas en dicho lapso por los contribuyentes de este impuesto, la identificación y valuación de dichas actividades se vuelve muy importante al incidir directamente en su cómputo.

CAPÍTULO III

Tratamiento Fiscal de las Operaciones Financieras Derivadas Aplicable a Personas Físicas

Impuesto sobre la Renta 2001

Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital

La fracción XIV del artículo 133 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, establecía, entre otros, como ingresos que se gravan, "los provenientes de operaciones financieras derivadas y operaciones financieras a que se refieren los artículos 7-D y 18-B de esta Ley. Para estos efectos se estará a lo dispuesto en el artículo 135-A" de la misma Ley.

Al respecto, el Artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, establecía que "para los efectos de esta Ley, en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación se estará a lo dispuesto en este artículo."

"Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor, y operaciones financieras derivadas de capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador. En los casos en que una misma operación financiera derivada esté referida a varios bienes, títulos o indicadores que la hagan una operación de deuda y de capital, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de deuda por la totalidad de las cantidades pagadas o percibidas por la operación financiera de que se trate."

Por su parte, el artículo 18-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 establecía que los ingresos percibidos por operaciones financieras referidas a un subyacente que no cotizara en un mercado reconocido de acuerdo a lo establecido en el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, incluyendo las cantidades iniciales que se percibieran, se acumularían en el momento en que fueran exigibles o cuando se ejerciera la opción, lo que sucediera primero. Las cantidades erogadas relacionadas directamente con dicha operación, solo podrían ser deducidas al conocerse el resultado neto de la operación al momento de su liquidación o vencimiento, independientemente de que no se ejercieran los derechos u obligaciones consignados en los contratos realizados para los efectos de este tipo de operaciones.

Este artículo continuaba señalando que en el momento de la liquidación o vencimiento de cada operación, se debían deducir las erogaciones autorizadas en la misma Ley a que se refiere el párrafo anterior, y determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible, independientemente del momento de acumulación del ingreso a que se refiere el citado párrafo. Cuando las cantidades erogadas fueran superiores a los ingresos percibidos, en términos del párrafo anterior, la diferencia sería la pérdida generada. El resultado de restar a los ingresos percibidos las erogaciones en términos del párrafo anterior, sería la ganancia acumulable.

En su último párrafo, el artículo 18-B citado, indicaba que "las personas físicas que obtengan pérdida en operaciones financieras derivadas cuyo subyacente no cotice en un mercado reconocido estarán a lo dispuesto en el último párrafo del artículo 135-A de esta Ley".

El artículo 135-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de

diciembre de 2001 indicaba que "tratándose de los ingresos a que se refiere la fracción XIV del artículo 133 de la misma Ley, el interés y la ganancia o pérdida, acumulable o deducible, en las operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, así como en las operaciones financieras, se determinará conforme a lo dispuesto en los artículos 7-A, 18-A y 18-B de esta Ley, respectivamente."

Según el artículo 7-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, se le daba el tratamiento de interés a la ganancia o pérdida proveniente de una operación financiera derivada, cuando éstas se encontraban referidas a títulos de deuda, al Índice Nacional de Precios al Consumidor o tasas de interés, conforme dicha ganancia o pérdida se conociera, considerando la variación diaria que tuvieran en el mercado de que se tratara. Estos intereses a favor o a cargo se enfrentarían al componente inflacionario de créditos y deudas, respectivamente, para determinar el interés deducible y/o acumulable que correspondiera.

Para estos efectos, cuando durante la vigencia de una operación financiera derivada de deuda se liquidaban diferencias entre los precios del valor al que estaba referida dicha operación, se consideraba interés a favor o a cargo el monto de cada diferencia, y el interés acumulable o deducible se calculaba en los términos antes mencionados, conforme las diferencias se conocieran, para lo cual se sumaba o restaba del importe de la última liquidación la cantidad que se hubiera percibido o pagado para celebrar esa operación, sin actualizar dicha cantidad.

En el caso de que en las operaciones financieras derivadas de deuda no se liquidaran intereses durante su vigencia, la ganancia o pérdida se determinaba conforme a lo establecido para las operaciones financieras derivadas de capital, y no se podía calcular el componente inflacionario por los créditos o deudas originadas por estas operaciones.

De acuerdo con el artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, la ganancia acumulable o pérdida deducible se obtenía, conforme a lo siguiente:

- "I. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso."
- "II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste la misma, según corresponda."
- "III. Cuando se enajenen los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada antes de su vencimiento, se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado por su adquisición."

"IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso."

"V. Cuando lo que se adquiriera sea el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital, la ganancia o pérdida se determinará en los términos de este artículo hasta la fecha en que se liquide sobre la cual adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la cantidad que se hubiere pactado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u obligación a realizar la operación financiera derivada de que se trate en el plazo pactado, se estará a lo dispuesto por la fracción anterior", por ejemplo:

Prima pagada (actualizada considerando INPC liquidación / INPC pago o cobro)

+

Precio de adquisición

= ganancia o pérdida

Dicho artículo continuaba señalando que las cantidades iniciales a que se referían las fracciones I a IV anteriores, se actualizarían por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagaron o percibieron y aquél en el que la operación financiera derivada se liquidara, se ejerciera el derecho u obligación consignada en la misma, o se enajenara el título en el que constara dicha operación, según fuera el caso. La cantidad que se pagara o percibiera por adquirir el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital a que se refería la fracción V anterior,

se actualizaría por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagara o percibiera y aquél en el que se liquidara o ejerciera el derecho u obligación consignada en la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación (todo esto referido al ejercicio fiscal del 2001).

El antepenúltimo párrafo del mencionado artículo 18-A, establecía que en operaciones financieras derivadas de capital, en la que se liquidaran diferencias durante su vigencia, se consideraría, en cada liquidación como ganancia o pérdida el monto de la diferencia liquidada. La cantidad que se hubiere percibido o pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación para determinar la ganancia o pérdida correspondiente a la misma, actualizando dicha cantidad por el periodo comprendido desde el mes en que se pagó o percibió hasta el mes en que se efectuara la última operación.

Retenciones sobre ganancias

El artículo 135-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 establecía que las casas de bolsa o instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, o en su defecto, las personas que efectúen los pagos a que se refiere este artículo deberán retener como pago provisional el 15% sobre el interés o la ganancia acumulable que resulte en esta operación, determinada en los términos de los artículos 7-A y 18-A de esta Ley, según corresponda. Estas personas deberán proporcionar al contribuyente constancia de la retención efectuada y efectuarán su entero conjuntamente con las retenciones a que se refiere el artículo 80 de la misma Ley.

Asimismo, continuaba señalando dicho artículo, "los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados en este artículo efectuarán pagos provisionales a cuenta del impuesto anual, a más tardar el día 17 de los meses de abril, julio, octubre y enero del siguiente año, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas. El pago provisional se determinará aplicando la tarifa que corresponda conforme a lo previsto en el segundo párrafo del artículo 86 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, a la diferencia que resulte de disminuir a las pérdidas correspondientes al mismo periodo, determinadas conforme a lo previsto en los artículos 7-A o 18-A de esta misma Ley, según sea el caso. Contra el impuesto que resulte a su cargo podrán acreditar el impuesto que se les hubiera retenido en el periodo de que se trate en los términos del párrafo anterior."

El último párrafo del artículo 135-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, disponía que "las ganancias que obtenga el contribuyente deberán acumularse en su declaración anual, pudiendo disminuirlas con las pérdidas generadas en dichas operaciones por el ejercicio que corresponda y hasta por el importe de las ganancias. Lo dispuesto en este párrafo también será aplicable respecto de las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 18-B de esta misma Ley."

Otros comentarios

Con el fin de hacer una plena identificación del régimen fiscal aplicable a las personas físicas y diferenciarlo, de manera plena, del régimen fiscal aplicable a las personas morales, por el ejercicio fiscal de 2001, a continuación se presenta un listado de situaciones previstas por la Ley, todo ello referido a las disposiciones fiscales vigentes al 31 de diciembre de 2001:

1. Ingresos exentos:

Los realizados a través de la Bolsa Mexicana de Valores según el artículo 77 fracción XVI de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

2. Las personas que efectúen los pagos correspondientes a la realización de una operación financiera derivada deberán:

- a) Retener el 15% sobre la ganancia acumulable
- b) Proporcionar la constancia de retención según lo establecido por el segundo párrafo del artículo 135-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.
- c) No efectuarán retención cuando la ganancia obtenida sea igual o inferior a la pérdida generada por dichas operaciones.
- d) Cuando la ganancia obtenida sea mayor que la pérdida generada, sobre la diferencia obtenida se efectuará la retención.

3. La persona física beneficiaria:

- a) Efectuará el entero del impuesto sobre la renta mediante pagos provisionales trimestrales.
- b) Al impuesto que le llegara a resultar le podrá acreditar el importe del impuesto retenido en su momento, para tal efecto, en caso de que el subyacente o bien de referencia fueran acciones, a éstas se les deberá determinar su costo fiscal ajustado en los términos de los artículos 19 y 19-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, o del 103 ó 126 del mismo ordenamiento legal, cuyo análisis y estudio no son objeto de esta investigación.
- c) En su declaración anual, acumulará las ganancias obtenidas menos las pérdidas generadas en dichas operaciones, hasta por el monto de las ganancias, en caso de que el diferencial resultara en pérdida, ésta será no

deducible, en los términos de la fracción XIV del artículo 137 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

4. Estas operaciones se encuentran exentas del impuesto al valor agregado, según lo establecido en la fracción XI del artículo 15 de la Ley de la materia.

Pérdidas

La fracción XIV del artículo 137 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 señalaba que no serían deducibles las pérdidas que se sufrieran en las operaciones financieras derivadas y en las operaciones a las que se refería el artículo 18-B de misma Ley, cuando se celebraran con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que fueran partes relacionadas en los términos del artículo 74 de esta misma Ley, cuando los términos convenidos no correspondieran a los que se hubieren pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Con la reforma de 1998 se adicionaron las fracciones XXIV del artículo 25 y XVIII del artículo 137, de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, donde se establecía la no deducibilidad de los pagos de cantidades iniciales por el derecho de adquirir o vender, bienes, divisas, acciones u otros títulos valor que no cotizaran en mercados reconocidos, de acuerdo con lo establecido por el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, y que no se hubiere ejercido, siempre que se tratara de partes contratantes que fueran relacionadas en los términos del artículo 64-A de la misma Ley. Estas normas eran

complementarias de las disposiciones contenidas en el artículo 18-A que precisamente regulaba los ingresos y deducciones por operaciones financieras referidas a subyacentes que no cotizaran en mercados reconocidos conforme al Código Fiscal de la Federación.

Por otro lado, el segundo párrafo, fracción XVI del artículo 77 de la ley del Impuesto sobre la Renta vigente hasta el 31 de diciembre de 2001, señalaba que “en el caso de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 7-D de la misma Ley, no se pagará el impuesto cuando los bienes objeto de la operación sean acciones o títulos valor que se realicen a través de la bolsa de valores autorizada o mercados de amplia bursatilidad que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o las operaciones se encuentren referidas a índices, canastas o rendimientos sobre los mismos, por los ingresos que se deriven de dichas operaciones, siempre que, en ambos casos, las operaciones se realicen a través de la bolsa de valores o mercados de amplia bursatilidad que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en las reglas generales que al efecto expida.”

La regla 3.3.3 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2001 establecía que “para los efectos del artículo 135-A, segundo párrafo de la Ley del Impuesto sobre la Renta, las instituciones de crédito, las casas de bolsa y los socios liquidadores del Mercado Mexicano de Derivados, que hayan realizado por sí mismos las operaciones de compra y venta de cobertura cambiaria de corto plazo o de futuros de divisas a que se refieren los rubros A, C y D de la regla 3.3.1, (misma que transcribe para su análisis más adelante) y las operaciones de compra y venta de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor a que se refieren los rubros B, C y D de la Regla 3.3.2. (misma que también se transcribe para su análisis más adelante), con un mismo contratante persona física y el vencimiento de dichas operaciones sea dentro de un mismo mes, estarán a lo

“siguiente:

“A.No se efectuará la retención cuando en las operaciones de referencia la ganancia obtenida por la persona física contratante sea igual o inferior a la pérdida generada por dichas operaciones.

“B.Cuando en las operaciones de referencia la ganancia obtenida por la persona física contratante exceda a la pérdida generada, la retención se efectuará sobre la diferencia obtenida.

“C.Las instituciones de crédito y las casas de bolsa deberán tener a disposición de la autoridad fiscal un reporte en donde se muestre por separado la ganancia y la pérdida obtenida por cada uno de los contribuyentes personas físicas, así como el importe de la retención efectuada, el nombre y la clave del Registro Federal de Contribuyentes de cada uno de ellos, en los casos a que se refieren los rubros A y B de esta regla. Este reporte se presentará ante la Administración Central de Fiscalización a Empresas que Consolidan Fiscalmente y Sector Financiero, cuando así lo requiera.

“D.Se entiende para efectos de esta regla que la ganancia obtenida es aquella que se realiza en el momento del vencimiento de la operación financiera derivada, independientemente del ejercicio de los derechos establecidos en la misma operación, o cuando se registre una operación contraria a la original contratada de modo que se cancele la operación original. La pérdida generada será aquella que corresponda a operaciones que se hayan vencido o cancelado en los términos antes descritos.”

“Regla 3.3.1. Para efectos de lo dispuesto en los artículos 16-A del Código y 7 – D de la Ley del ISR, se consideran operaciones financieras derivadas de capital, entre otras, las siguientes:

“A.Las de cobertura cambiaria de corto plazo y las operaciones con

“futuros de divisas celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

“B. Las realizadas con títulos opcionales (warrants), celebradas conforme a lo previsto en las circulares 10-157 y 10-157-Bis emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el DOF el 3 de septiembre de 1992 y 2 de marzo de 1993, respectivamente.

“C. Las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente con el nombre de “forwards”.

“D. Las operaciones que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.”

Por su parte, la regla 3.3.2. establece: “Para los efectos de los artículos 16-A del Código y 7 – D de la Ley del ISR, se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, entre otras, las siguientes:

“A. Las operaciones con títulos opcionales (warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por los sujetos autorizados que cumplan con los términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157-Bis, 10-157-Bis 1, 10-157-Bis 2, 10-157-Bis 3 y 10-157-Bis 4 emitidas por la Comisión Nacional de Valores o por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el DOF los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993, 29 de junio de 1994, 29 de julio de 1998 y 30 de diciembre de 1999, respectivamente.

“B. Las operaciones con futuros sobre tasas de interés nominal, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

“C. Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al

“Consumidor, celebradas conforme a lo previsto por la Circular 10-231, emitida por el Banco de México con fecha 14 de abril de 1999 y la circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

“D.Las que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.”

Ahora bien, las circulares que más importancia tienen para el buen desarrollo de este trabajo y que fueron citadas en las reglas antes transcritas, dada su extensión, podrán ser consultadas en el Apéndice de la presente Tesis a efectos de no distraer al lector de su análisis.

Por último, la regla 3.3.4. de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2001 disponía que “en las operaciones financieras derivadas en las que el emisor de los títulos en que consten los derechos u obligaciones de esas operaciones, los readquiera con anterioridad a su vencimiento, se considera como ingreso acumulable o deducible, o bien, ganancia o pérdida, según corresponda, la diferencia entre el precio en que los readquiera y la cantidad que percibió por colocar o enajenar dichos títulos, actualizada por el periodo transcurrido entre el mes en que la percibió y aquél en el que se readquieran los títulos. Para efectos de esta regla, el emisor considerará como primeramente adquiridos los títulos que primero se colocaron o se enajenaron.”

CASO PRÁCTICO DE UNA OPERACIÓN FINANCIERA DERIVADA DE CAPITAL EN 2001

Warrants

DATOS:

Tipo de operación:	Venta
Bien Subyacente:	Acciones
Cantidad del Bien	25 acciones
Precio de ejercicio:	\$25,000.00
Fecha de contratación:	febrero 2001
Fecha de vencimiento:	agosto 2001
Prima de emisión del contrato	\$5,000.00

SOLUCIÓN

	A	B
Venta de las acciones (Precio del ejercicio)	\$25,000.00	\$25,000.00
Prima de emisión	\$5,000.00	\$5,000.00
Total recibido	\$30,000.00	\$30,000.00

Menos

Precio de liquidación valor de mercado (ago-01)	\$29,000.00	\$38,000.00
Utilidad o (Pérdida) financiera	<u>\$1000.00</u>	<u>(\$8000.00)</u>

Prima de emisión	\$5000.00	\$5000.00
Recibida		
Factor de actualización	1.0128	1.0128
INPC julio 2001/ene 2001		
342.801 / 338.462		
Prima actualizada	\$5,064.00	\$5,064.00

Nota: Para determinar el ingreso acumulable o la pérdida deducible originada por la operación, se deberá de enfrentar el costo fiscal de las acciones contra el precio de ejercicio (\$25,000.00) y el resultado se adicionará o disminuirá, según sea el caso, a los \$5,064.00 correspondiente a la prima actualizada. Lo anterior sin olvidar la retención del 15% sobre el interés o la ganancia acumulable que resultare en esta operación, según constancia proporcionada.

Impuesto sobre la Renta 2002

De acuerdo con las modificaciones fiscales publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 1 de enero de 2002, el régimen fiscal aplicable a los ingresos obtenidos por las personas físicas relativos a la realización de operaciones financieras derivadas, quedó ubicado en el capítulo IX del título IV de la Ley del Impuesto sobre la Renta y, en específico, el artículo 167 de dicha Ley establece que se entiende que, entre otros, son ingresos en los términos del capítulo IX del título

IV, los provenientes de operaciones financieras derivadas (fracción XIV) conforme a lo dispuesto en el artículo 171 de la propia Ley del Impuesto sobre la Renta.

Al respecto, el artículo 171 citado con antelación, establece que "Tratándose de los ingresos a que se refiere la fracción XIV del artículo 167 de esta Ley, el interés y la ganancia o la pérdida, acumulable o deducible, en las operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, así como en las operaciones financieras, se determinará conforme a lo dispuesto en los artículos 22 y 23 de esta Ley, respectivamente.

Las casas de bolsa o las instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, o, en su defecto, las personas que efectúen los pagos a que se refiere este artículo deberán retener como pago provisional el monto que se obtenga de aplicar la tasa del 25% sobre el interés o la ganancia acumulable que resulte de las operaciones efectuadas durante el mes, disminuidas de las pérdidas deducibles, en su caso, de las demás operaciones realizadas durante el mes por la persona física con la misma institución o persona. Estas instituciones o personas deberán proporcionar al contribuyente constancia de la retención efectuada y enterarán el impuesto retenido mensualmente, a más tardar el día 17 del mes siguiente a aquél en el que se efectuó la retención, de conformidad con el artículo 113 de esta Ley.

Cuando en las operaciones de referencia la pérdida para las personas físicas exceda a la ganancia o al interés obtenido por ella en el mismo mes, la diferencia podrá ser disminuida de las ganancias o de los intereses, en los meses siguientes que le queden al ejercicio, sin actualización, hasta agotarla, y siempre que no haya sido disminuida anteriormente.

Se entiende para los efectos de este artículo, que la ganancia obtenida es aquella que se realiza al momento del vencimiento de la operación financiera derivada, independientemente del ejercicio de los derechos establecidos en la misma operación, o cuando se registre una operación contraria a la original contratada de

“modo que ésta se cancele. La pérdida generada será aquélla que corresponda a “operaciones que se hayan vencido o cancelado en los términos antes descritos.

“Las instituciones de crédito, las casas de bolsa o las personas que intervengan en las “operaciones financieras derivadas, deberán tener a disposición de las autoridades “fiscales un reporte anual en donde se muestre por separado la ganancia o la pérdida “obtenida, por cada operación, por cada uno de los contribuyentes personas físicas, “así como el importe de la retención efectuada, el nombre, clave del Registro Federal “de Contribuyentes, Clave Única de Registro de Población, de cada uno de ellos. “(énfasis añadido)

“Las ganancias que obtenga el contribuyente deberán acumularse en su declaración “anual, pudiendo disminuirlas con las pérdidas generadas en dichas operaciones por “el ejercicio que corresponda y hasta por el importe de las ganancias. Contra el “impuesto que resulte a su cargo podrán acreditar el impuesto que se les hubiera “retenido en el ejercicio. Lo dispuesto en este párrafo también será aplicable “respecto de las operaciones financieras a que se refiere el artículo 23 de esta Ley.”

Así las cosas, se puede observar que la tasa fiscal vigente hasta el 31 de diciembre de 2001 se incrementó del 15% al 25%, la cual será retenida, igual que en las disposiciones anteriores, por las casas de bolsa o las instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación o, en su defecto, por las personas que efectúen los pagos: sin embargo, ahora se permite disminuir las pérdidas fiscales que se hayan generado con el mismo operador financiero, es decir, si una persona obtuvo una ganancia en una operación de futuros, pero a su vez generó una pérdida en una operación de warrants, la cual, incluso, puede ser superior a la ganancia, dicha pérdida se podrá disminuir de la utilidad sujeta a retención e incluso de futuras utilidades sujetas a retención, lo cual, en opinión del que suscribe, es equitativo y proporcional.

Por otra parte, una adición efectuada en este ejercicio y que había sido contemplada en el estudio realizado a las disposiciones fiscales vigentes en el 2001, como una crítica, es la relativa a que las instituciones de crédito, las casas de bolsa o las personas que intervengan en las operaciones financieras derivadas, deberán tener a disposición de las autoridades fiscales un reporte anual en donde se muestre por separado la ganancia o la pérdida obtenida, por cada operación, por cada uno de los contribuyentes personas físicas, así como el importe de la retención efectuada, el nombre, clave del Registro Federal de Contribuyentes y Clave Única de Registro de Población, de cada uno de ellos; lo anterior a efectos de tener mayores elementos de supervisión y control de los reportes fiscales entregados por los contribuyentes; sin embargo, como se había analizado, esto tiene implicaciones jurídicas que contravienen el secreto bancario vigente al día de hoy y que, sin lugar a dudas, limitará el mercado nacional que opera este tipo de instrumentos financieros, llámese MexDer, ya que estas disposiciones fiscales, en opinión de quien suscribe la presente tesis, sólo son aplicables a mexicanos, de tal forma que una operación que se venía realizando en el MexDer, en lugar de seguirla operando allí, seguramente se buscará la manera de operarla en el extranjero, como antaño.

Por su parte, el artículo 173 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente establece en su fracción XI que no serán deducibles las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas y en las operaciones a las que se refiere el artículo 23 de esta Ley, regulación fiscal que no cambió, cuando se celebren con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas en los términos del artículo 106 de esta Ley, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables, esto es, lo que se busca con esta disposición es evitar que mediante dos o más operaciones derivadas celebradas entre partes relacionadas, se obtenga un beneficio indebido, al realizar una pérdida en

cierta nación, pero en forma global se genere una utilidad no gravada en otra nación, por ejemplo, en un paraíso fiscal.

Tratamiento Fiscal en Materia de impuesto al Valor Agregado

La fracción XI del artículo 15 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado señala que no se pagará este impuesto, por los ingresos que deriven de Operaciones Financieras Derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

En ese sentido, al igual que el comentario aplicable a Personas Morales, al exentar estas operaciones del impuesto al valor agregado, las autoridades fiscales buscan hacer más atractiva para los inversionistas la participación en este mercado, ayudando de esta manera al fortalecimiento de la economía nacional e incrementando las inversiones extranjeras en nuestro país. Adicionalmente, se hizo una investigación del tratamiento fiscal de estas operaciones en Estados Unidos de América, ya que se trata del principal socio comercial de nuestro país, llegándose a la conclusión de que en dicha nación, tampoco se grava con un impuesto adicional, en ninguno de sus estados, toda vez que su régimen legal-fiscal es estatal, existiendo sólo un impuesto federal, equiparable al impuesto sobre la renta, que en el caso que nos ocupa, es el único que grava a estas operaciones.

CAPÍTULO IV

Tratamiento Fiscal de las Operaciones Financieras Derivadas Aplicable a Residentes en el Extranjero

Impuesto sobre la Renta 2001

Operaciones Financieras Derivadas de Deuda

Tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda, se consideraba que la fuente de riqueza se encontraba en territorio nacional cuando una de las partes que celebraba las operaciones fuera residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija. Asimismo, se consideraba que la fuente de riqueza se encontraba en territorio nacional cuando las operaciones financieras derivadas de deuda que se realizaban entre residentes en el extranjero se liquidaban con la entrega de la propiedad de títulos de deuda emitidos por personas residentes en el país, por los que derivaban ingresos por intereses en términos del artículo 154 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Al respecto, el artículo 154-C de la Ley del Impuesto sobre la Renta, establecía que el impuesto se calcularía aplicando a la ganancia que resultara de la operación financiera derivada de deuda de que se tratara, calculada en los términos del artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, la tasa que correspondiera de acuerdo con el beneficiario efectivo de la operación, de conformidad con lo previsto en el artículo 154 de la misma Ley. En el caso de que la operación se liquidara en especie, sería aplicable la tasa de retención del 10% prevista en el artículo 154-C de la misma Ley. En el caso de las operaciones financieras a que se refería el artículo 18-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, el impuesto se calcularía sobre los ingresos percibidos en los mismos términos establecidos en dicho artículo, aplicando la tasa

que correspondiera en términos del título V de la Ley del Impuesto sobre la Renta. El impuesto a que se refería el párrafo 10 del artículo 154-C se pagaría mediante retención que se efectuaría por la persona que realizara los pagos.

Lo previsto en el párrafo 10 del artículo 154-C antes citado, sería aplicable a la ganancia derivada de la enajenación de los derechos consignados en tales operaciones, o a la cantidad inicial recibida por celebrar la operación cuando no se ejercieran los derechos mencionados.

“Tratándose de establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, cuando los pagos por los conceptos indicados en este artículo se efectúen a través de la oficina central de la sociedad u otro establecimiento de ésta en el extranjero, la retención se deberá efectuar dentro de los quince días siguientes a partir de aquél en que se realice el pago en el extranjero o se deduzca el monto del mismo por el establecimiento permanente o base fija, lo que ocurra primero.”

De acuerdo con el artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, la ganancia acumulable o pérdida deducible se obtendría, conforme a lo siguiente:

1. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.”

- "II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste la misma, según corresponda."
- "III. Cuando se enajenen los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada antes de su vencimiento, se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado por su adquisición."
- "IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso."

"Cuando lo que se adquiera sea el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital, la ganancia o pérdida se determinará en los términos de este artículo hasta la fecha en que se liquide sobre la cual adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la cantidad que se hubiere pactado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u obligación a realizar la operación financiera

“derivada de que se trate en el plazo pactado, se estará a lo dispuesto por la fracción anterior.”

Así tenemos que para efectos fiscales lo que se considerará como ingreso gravable es en esencia la diferencia entre el precio pagado al inicio de la operación; por ejemplo, la prima para tener derecho a realizar una compra o una venta, ya sea que se ejerza o no, y la liquidación final (precio pactado menos liquidación) que tenga que realizar por llevar a cabo la compra o la venta del bien subyacente; sin embargo, también se contempla el caso de que no convenga ejercer la compra o la venta, de tal manera que el costo en dicha situación sería el precio inicial, es decir, la prima pagada.

No omito señalar que en la práctica financiera muchas de estas operaciones se realizan para cubrir básicamente riesgos y en otros más a manera de especulación, por lo que fiscalmente se ha intentado cubrir los diferentes escenarios, pero en realidad no siempre se logra el objetivo, ya que como se puede distinguir, el régimen fiscal aplicable es sumamente estricto y por ello deja fuera una diversidad de combinaciones que en la práctica se realizan magistralmente por expertos financieros.

Por su parte, el artículo 154 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, establecía:

“Artículo 154.- Tratándose de ingresos por intereses se considerará que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando en el país se coloque o invierta el capital o, cuando los intereses se paguen por un residente en el país o un residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país.

(Ver: LISR 58, IX).

“Para los efectos de este artículo se considerarán intereses, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, los rendimientos de crédito de cualquier clase, con o

sin garantía hipotecaria y con derecho o no a participar en los beneficios; los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones, incluyendo primas y premios asimilados a los rendimientos de tales valores.

(Ver: RISR 168).

El impuesto se calculará aplicando a los intereses que obtenga el contribuyente, sin deducción alguna, la tasa que en cada caso se menciona:

1.- 15% a los intereses pagados a las siguientes personas, siempre que estén registradas para estos efectos en el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de Inversión del Extranjero y que proporcionen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información que ésta solicite mediante reglas de carácter general sobre financiamientos otorgados a residentes en el país. Dicha inscripción se renovará anualmente:

(Ver: LISR 154-B, RISR 170).

a) Entidades de financiamiento pertenecientes a estados extranjeros, siempre que sean las beneficiarias efectivas de los intereses.

b) Bancos extranjeros, incluyendo los de inversión, siempre que sean los beneficiarios efectivos de los intereses.

Tendrán el tratamiento de bancos extranjeros las entidades de financiamiento de objeto limitado residentes en el extranjero, siempre que cumplan con los porcentajes de colocación y captación de recursos que establezcan las reglas de carácter general que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sean los beneficiarios efectivos de los intereses.

c) Entidades que coloquen o inviertan en el país capital que provenga de títulos de crédito que emitan y que sean colocados en el extranjero entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

10% a los intereses pagados a residentes en el extranjero provenientes de los títulos de crédito que se encuentren en alguno de los supuestos a que se refiere el artículo 125 de esta Ley, excepto los derivados de la enajenación de los títulos de crédito señalados en dicho artículo, así como a los colocados en el extranjero a través de bancos o casas de bolsa, siempre que los documentos en los que conste la operación de financiamiento correspondiente se encuentren inscritos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Para los efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, la retención del impuesto por los intereses obtenidos de los títulos de crédito mencionados en el artículo 125 de la presente Ley, se efectuará por los custodios al momento de la exigibilidad del interés.

En los casos en que un custodio reciba únicamente órdenes de traspaso de los títulos y no se le proporcionen los recursos para efectuar la retención, el custodio podrá liberarse de la obligación de retener el impuesto, siempre que proporcione al intermediario o custodio que reciba los títulos, la información necesaria al momento que efectúa el traspaso. En este caso, el intermediario o custodio que reciba los títulos deberá calcular y retener el impuesto al momento de su exigibilidad. La información a que se refiere este párrafo se establecerá mediante reglas de carácter general que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para efectos de este artículo el término custodio significa las instituciones de crédito, casas de bolsa e instituciones para el depósito de valores del país, que presten el servicio de custodia y administración de los títulos, y el término intermediario significa las instituciones de crédito y casas de bolsa del país, que intervengan en la adquisición de títulos a que se hace referencia en el presente artículo.

II.- 21%, a los intereses de los siguientes casos:

a) Los pagados por instituciones de crédito a residentes en el extranjero, distintos de los señalados en la fracción anterior.

"b) (Se deroga. D. O. F. 31/XII/1998).

"c) Los pagados a proveedores del extranjero por enajenación de maquinaria y equipo, que formen parte del activo fijo del adquirente.

(Ver: LISR 42).

"d) Los pagados a residentes en el extranjero para financiar la adquisición de los bienes a que se refiere el inciso anterior y en general para la habilitación y avío o comercialización, siempre que cualquiera de estas circunstancias se haga constar en el contrato y se trate de sociedades registradas en el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de inversión del Extranjero, debiéndose renovar anualmente dicho registro.

"Cuando los intereses a que se refiere esta fracción sean pagados por instituciones de crédito a los sujetos mencionados en la fracción I, se aplicará la tasa a que se refiere esta última fracción.

"III.- 40%, a los intereses distintos de los señalados en las fracciones anteriores.

"IV.- 15%, a los intereses pagados a reaseguradoras.

"V.- 4.9% a los intereses pagados a entidades de financiamiento residentes en el extranjero en las que el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o el Banco Central, participe en su capital social, siempre que sean las beneficiarias efectivas de los mismos y se encuentren inscritas en el registro a que se refiere el primer párrafo de la fracción I de este artículo, el cual deberá renovarse anualmente. Asimismo, deberán proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información a que se refiere la citada fracción, así como cumplir con lo establecido en las reglas de carácter general que al efecto expida dicha Secretaría.

"Las personas que deban hacer pagos por los conceptos indicados en este artículo están obligadas a efectuar la retención que corresponda.

(Ver: LISR 58, III. 112, XI).

“Cuando los intereses deriven de títulos al portador solo tendrá obligaciones fiscales el retenedor, quedando liberado el residente en el extranjero de cualquier responsabilidad distinta de la de aceptar la retención.

“No se causará el impuesto a que se refiere este artículo cuando los intereses sean pagados por establecimientos en el extranjero de instituciones de crédito del país a que se refiere el artículo 52-B de esta Ley.

“Tratándose de establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, cuando los pagos por los conceptos indicados en este artículo se efectúen a través de la oficina central de la sociedad u otro establecimiento de ésta en el extranjero, la retención se deberá efectuar dentro de los quince días siguientes a partir de aquél en que se realice el pago en el extranjero o se deduzca el monto del mismo por el establecimiento permanente o base fija, lo que ocurra primero.

“En el caso de operaciones financieras derivadas de deuda, liquidables en efectivo, el impuesto se calculará aplicando al interés acumulable que resulte en los términos del artículo 7o-A de la Ley, sin actualización alguna, la tasa que corresponda de acuerdo con este artículo al beneficiario efectivo de la operación.”

En este caso tenemos los diferentes escenarios que se pueden tipificar como intereses por realizar las operaciones financieras derivadas con residentes en el extranjero y no hace mucho tiempo era común esto, ya que en nuestro país no existía una bolsa de derivados como el Chicago Mercantile Exchange, pero a raíz de que se estableció el Mex Der cada día se llevan a cabo más operaciones derivadas en México.

También es digno señalar que no se causará el impuesto a que se refiere este artículo cuando los intereses sean pagados por establecimientos en el extranjero de instituciones de crédito del país, ya que de otra manera se estaría causando un doble gravamen, lo que incluso iría en contra de lo establecido por los tratados para evitar

la doble tributación, esto con respecto a los países con los que se tengan celebrados dichos tratados.

Operaciones Financieras Derivadas de Capital

Según lo previsto en el artículo 151-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, tratándose de operaciones financieras derivadas de capital que se liquidaban en efectivo, se consideraría que la fuente de riqueza se encontraba en territorio nacional cuando una de las partes que celebrara dichas operaciones fuera residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país. Sin embargo, quienes efectuaran los pagos, no realizarían retención del impuesto sobre la renta, cuando los ingresos provinieran de operaciones financieras derivadas de capital referidas a títulos valor o acciones que fueran de los que se colocan entre el gran público inversionista, o de operaciones referidas a índices, canastas o rendimientos sobre acciones o títulos antes mencionados, siempre que se realizaran a través de bolsa o mercados reconocidos, según la definición que da el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación ya analizada.

Cuando no fuera aplicable esa exención, el impuesto se retendría a la tasa del 20% sobre la ganancia que percibiera el residente en el extranjero proveniente de la operación financiera derivada de que se tratará, calculada en los términos del artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente en ese año.

Adicionalmente, el artículo 151-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente en el año de 2001, continuaba estableciendo lo siguiente:

“La retención o el pago del impuesto, según sea el caso, deberá efectuarse por el

“residente en el país o el residente en el extranjero con establecimiento permanente o
“base fija en el país, salvo en los casos en que la operación se efectúe a través de un
“banco o casa de bolsa residentes en el país, en cuyo caso el banco o la casa de bolsa
“deberán efectuar la retención que corresponda.

“Los contribuyentes a que se refiere este artículo, que no residan en una jurisdicción
“de baja imposición fiscal y que tengan representante en el país que reúna los
“requisitos establecidos en el artículo 160 de esta Ley, podrán optar por aplicar la
“tasa del 40% al resultado que se obtenga de disminuir a las ganancias obtenidas en
“los términos del artículo 18-A de esta Ley, las pérdidas que hayan tenido en los
“términos del mismo artículo, durante un período que no podrá exceder de tres
“meses. En este caso, el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará
“mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio a más
“tardar el día 17 del mes siguiente al término del período antes mencionado.”

Al respecto, el artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001, mismo que se transcribe a efectos de poderlo comparar con las modificaciones fiscales del año en curso, establecía que la ganancia acumulable o pérdida deducible se obtendría, conforme a lo siguiente:

- “I. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o
“pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba
“o entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio
“de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad
“inicial que, en su caso, se haya pagado o percibido por la celebración de
“dicha operación por haber adquirido posteriormente los derechos o las
“obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.”

- "II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste la misma, según corresponda."
- "III. Cuando se enajenen los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada antes de su vencimiento, se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado por su adquisición."
- "IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso."
- "V. Cuando lo que se adquiera sea el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital, la ganancia o pérdida se determinará en los términos de este artículo hasta la fecha en que se liquide sobre la cual adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la cantidad que se hubiere pactado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u

“obligación a realizar la operación financiera derivada de que se trate en el
“plazo pactado. se estará a lo dispuesto por la fracción anterior.”

Dicho artículo continuaba señalando que las cantidades iniciales a que se referían las fracciones I a IV anteriores, se actualizarían por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagaron o percibieron y aquél en el que la operación financiera derivada se liquidara, se ejerciera el derecho u obligación consignada en la misma, o se enajenara el título en el que constara dicha operación, según fuera el caso. La cantidad que se pagara o percibiera por adquirir el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital a que se refería la fracción V anterior, se actualizaría por el periodo transcurrido entre el mes en que se pagara o percibiera y aquél en el que se liquidara o ejerciera el derecho u obligación consignada en la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación.

El antepenúltimo párrafo del mencionado artículo 18-A, establecía que en operaciones financieras derivadas de capital, en la que se liquidaran diferencias durante su vigencia, se consideraría, en cada liquidación, como ganancia o pérdida el monto de la diferencia liquidada. La cantidad que se hubiere percibido o pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación para determinar la ganancia o pérdida correspondiente a la misma, actualizando dicha cantidad por el periodo comprendido desde el mes en que se pagara o percibiera hasta el mes en que se efectuara la última operación.

El artículo 151-B vigente al 31 de diciembre de 2001, sujeto a análisis, seguía

señalando que "Cuando la operación financiera derivada de capital se liquide en especie con la entrega por el residente en el extranjero de las acciones o títulos a que esté referida dicha operación, se estará a lo dispuesto en el artículo 151 de esta Ley por la enajenación de acciones o títulos que implica dicha entrega. Para efectos del cálculo del impuesto establecido en dicho artículo se considerará como ingreso del residente en el extranjero el precio percibido en la liquidación, adicionado o disminuido por las cantidades previas que hubiese percibido o pagado por la celebración de dicha operación, o por la adquisición posterior de los derechos u obligaciones contenidos en ella, actualizadas por el período transcurrido entre el mes en que las percibió o pagó y el mes en el que se liquide la operación. En este caso se considera que la fuente de riqueza del ingreso obtenido por la enajenación se encuentra en territorio nacional, aún cuando la operación financiera derivada se haya celebrado con otro residente en el extranjero.

"Se exceptúa del pago del impuesto a los ingresos que provengan de operaciones financieras derivadas de capital referidas a acciones o títulos valor que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o referidas a índices, canastas o rendimientos sobre las acciones o títulos antes mencionados, por los ingresos que se deriven de dichas operaciones, siempre que, en ambos casos, las operaciones financieras derivadas se realicen a través de bolsa de valores o mercados reconocidos a los que se refieren las fracciones I y II del artículo 16-C del "Código Fiscal de la Federación", antes analizado (ver capítulo relativo a Definición y clasificación de las operaciones financieras derivadas, subcapítulo Código Fiscal de la Federación).

"En ese orden de ideas, el artículo 166 del Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta establece que "no obstante que los títulos valor dejen de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, no se pagará el impuesto de acuerdo con el sexto párrafo del artículo 151 de la Ley, cuando dichos títulos se

“enajenen, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante se hubieran colocado entre el gran público inversionista y hayan sido publicados por la Secretaría en el Diario Oficial de la Federación.”

Continúa señalando el artículo 151- B de la Ley vigente al 31 de diciembre de 2001. que “cuando un residente en el extranjero adquiriera fuera de bolsa o mercado reconocido títulos que contengan derechos u obligaciones de operaciones financieras derivadas de capital que sean de los colocados entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en un precio inferior en un 10% o más al promedio de las cotizaciones de inicio y cierre de operaciones del día en que se adquirieran, la diferencia se considerará como ingreso para el residente en el extranjero adquirente de esos títulos.”

Así las cosas, se concluye que la fuente de riqueza se encontraba en territorio nacional, cuando las acciones fueran emitidas por residentes en México, quienes al efectuar el pago, cuando no fuera aplicable la exención analizada, el impuesto se retendría a la tasa del 20% sobre la ganancia que percibiera el residente en el extranjero proveniente de la operación financiera derivada de que se tratara, calculada en términos del artículo 18-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente al 31 de diciembre de 2001.

Impuesto sobre la Renta 2002

Conforme al artículo 192 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente, tratándose de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 16-A del

Código Fiscal de la Federación, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional, cuando una de las partes que celebre dichas operaciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente en el país y sean referidas a acciones o títulos valor de los mencionados en el artículo 190 de esta Ley, lo cual continúa conforme a lo dispuesto por la legislación anterior. El impuesto se determinará aplicando la tasa del 25% sobre la ganancia que perciba el residente en el extranjero proveniente de la operación financiera derivada de que se trate, calculada en los términos del artículo 22 de esta Ley. Al respecto, cabe destacar que dicha tasa se incrementó y unificó, pasando del 20% al 25% general.

La retención o el pago del impuesto, según sea el caso, deberá efectuarse por el residente en el país o por el residente en el extranjero con establecimiento permanente en el país, salvo en los casos en que la operación se efectúe a través de un banco o por casa de bolsa residentes en el país, en cuyo caso el banco o la casa de bolsa deberán efectuar la retención que corresponda.

Los contribuyentes a que se refiere el artículo 192, que no residan en un territorio con régimen fiscal preferente y que tengan representante en el país que reúna los requisitos establecidos en el artículo 208 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, podrán optar por aplicar la tasa máxima para aplicarse sobre el excedente del límite inferior que establece la tarifa contenida en el artículo 177 de esta Ley, sobre la ganancia obtenida en los términos del artículo 22 de la misma, que resulte de las operaciones efectuadas durante el mes, disminuida de las pérdidas deducibles, en su caso, de las demás operaciones realizadas durante el mes por el residente en el extranjero con la misma institución o persona, de conformidad con lo establecido en el artículo 171 de esta misma Ley. En este caso, el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio a más tardar el día 17 del mes siguiente a aquél en que se efectuó la retención.

El residente en el extranjero podrá aplicar lo dispuesto en el párrafo anterior, aun

cuando no tenga representante legal en el país, si su contraparte en la operación, es residente en México, siempre que este último entere el impuesto que corresponda y obtenga la información necesaria para determinar la base del impuesto. Para aplicar lo dispuesto en este párrafo, el residente en México deberá manifestar por escrito a las autoridades fiscales su decisión de asumir voluntariamente la responsabilidad solidaria en el pago del impuesto causado, lo que sin duda eficiente la metodología de retención y comprobación que existía en el pasado.

Cuando la operación financiera derivada de capital se liquide en especie con la entrega por el residente en el extranjero de las acciones o títulos a que esté referida dicha operación, se estará a lo dispuesto en el artículo 190 de esta Ley por la enajenación de acciones o títulos que implica dicha entrega. Para los efectos del cálculo del impuesto establecido en dicho artículo, se considerará como ingreso del residente en el extranjero el precio percibido en la liquidación, adicionado o disminuido por las cantidades iniciales que hubiese percibido o pagado por la celebración de dicha operación, o por la adquisición posterior de los derechos u obligaciones contenidos en ella, actualizadas por el periodo transcurrido entre el mes en que las percibió o pagó y el mes en el que se liquide la operación. En este caso, se considera que la fuente de riqueza del ingreso obtenido por la enajenación se encuentra en territorio nacional, aun cuando la operación financiera derivada se haya celebrado con otro residente en el extranjero.

Cuando no ocurra la liquidación de una operación financiera derivada de capital estipulada a liquidarse en especie, los residentes en el extranjero causarán el impuesto por las cantidades que hayan recibido por celebrar tales operaciones, el impuesto se calculará aplicando la tasa del 25% o la tasa máxima para aplicarse sobre el excedente del límite inferior que establece la tarifa contenida en el artículo 177 de esta Ley, según corresponda conforme a lo establecido en esta Ley. El residente en México o en el extranjero con establecimiento permanente en el país, con quien se haya celebrado la operación, deberá retener el impuesto. Para el cálculo

de este impuesto, las referidas cantidades se actualizarán por el periodo transcurrido desde el mes en el que se perciban y hasta el mes en el que venza la operación. El residente en México o en el extranjero con establecimiento permanente en México, deberá enterar dicho impuesto a más tardar el día 17 del mes de calendario inmediato posterior al mes en el que venza la operación.

Cuando un residente en el extranjero adquiera fuera de bolsa o de mercado reconocido de los antes señalados, títulos que contengan derechos u obligaciones de operaciones financieras derivadas de capital que sean de los colocados entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria, en un precio inferior en un 10% o más al promedio de las cotizaciones de inicio y cierre de operaciones del día en que se adquieran, la diferencia se considerará como ingreso para el residente en el extranjero adquirente de esos títulos.

Respecto a este artículo, el legislador omitió, en forma por demás grave, que quienes efectuaran los pagos, no realizarían retención del impuesto sobre la renta, cuando los ingresos proviniesen de operaciones financieras derivadas de capital referidas a títulos valor o acciones que fueran de los que se colocan entre el gran público inversionista, o de operaciones referidas a índices, canastas o rendimientos sobre acciones o títulos antes mencionados, siempre y cuando éstas se realizaran a través de bolsa o mercados reconocidos, por lo que esta omisión se trató de corregir mediante la vigésima segunda resolución de modificaciones a la resolución miscelánea para 2000, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 16 de enero de 2002, a través de la regla 3.3.7.; ahora la regla 3.2.2. vigente a partir del 1 de junio de 2002.

Por su parte, el artículo 199 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente, establece que para los efectos del título V de esta Ley, se considera interés, tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda a que se refiere el artículo 16-A del

Código Fiscal de la Federación, así como de las operaciones financieras a que se refiere el artículo 23 de la misma, la ganancia que se determine conforme este artículo. En este caso, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando una de las partes que celebre dichas operaciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente en el país y la operación sea atribuible a dicho establecimiento permanente. Asimismo, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando las operaciones financieras derivadas de deuda que se realicen entre residentes en el extranjero se liquiden con la entrega de la propiedad de títulos de deuda emitidos por personas residentes en el país.

El impuesto se calculará aplicando a la ganancia que resulte de la operación financiera derivada de deuda de que se trate, calculada en los términos del artículo 22 de esta Ley, la tasa que corresponda en términos del artículo 195 de la misma. En el caso en que la operación se liquide en especie, será aplicable la tasa de retención del 10% prevista en este artículo. En el caso de las operaciones financieras a que se refiere el artículo 23 de esta Ley, el impuesto se calculará sobre los ingresos percibidos en los mismos términos establecidos en dicho artículo aplicando la tasa que corresponda en términos de este Título V. El impuesto a que se refiere este párrafo se pagará mediante retención que se efectuará por la persona que realice los pagos.

Para los efectos de este artículo, también se considera que una operación financiera derivada de deuda se liquida en efectivo, cuando el pago de la misma se realiza en moneda extranjera.

Lo previsto en el segundo párrafo del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente, que a la letra establece "Para los efectos de este artículo, se consideran cantidades iniciales, los montos pagados a favor de la contraparte de la operación financiera derivada por adquirir el derecho contenido en el contrato respectivo sin que dicho pago genere interés alguno para la parte que la pague..",

será aplicable a la ganancia derivada de la enajenación de los derechos consignados en tales operaciones, o a la cantidad inicial recibida por celebrar la operación cuando no se ejerzan los derechos mencionados.

En el caso de operaciones financieras derivadas de deuda, liquidables en efectivo, el impuesto se calculará aplicando al interés acumulable que resulte en los términos del artículo 9o. de la Ley, sin actualización alguna, la tasa que corresponda de acuerdo con este artículo al beneficiario efectivo de la operación.

Para determinar los intereses a favor del residente en el extranjero y su impuesto respectivo, en el caso de operaciones financieras derivadas de deuda en las que durante su vigencia se paguen periódicamente diferencias en efectivo, podrán deducirse de las cantidades que cobre el residente en el extranjero las diferencias que él haya pagado al residente en el país.

Tratamiento Fiscal en Materia de impuesto al Valor Agregado

Como ya ha sido analizado, aún cuando la Ley del Impuesto al Valor Agregado no fue modificada, si fue reformada a través de la Ley de Ingresos de la Federación, en el artículo séptimo transitorio; sin embargo, como ya se comentó, tratándose de operaciones financieras derivadas, no hubo modificación fiscal, de tal forma que la fracción XI del artículo 15 de la Ley del Impuesto al Valor Agregado señala que no se pagará este gravamen, por los ingresos que deriven de operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

En ese sentido, al igual que el comentario aplicable a Personas Morales y Personas Físicas, al exentar estas operaciones del impuesto al valor agregado, las autoridades fiscales buscan hacer más atractiva para los inversionistas la participación en este mercado, ayudando de esta manera al fortalecimiento de la economía nacional e

incrementando las inversiones extranjeras en nuestro país, y como se comentó, de la investigación del tratamiento fiscal de estas operaciones en los Estados Unidos de América, se llegó a la conclusión de que en dicho país, tampoco se gravan estas operaciones con un impuesto adicional.

Resumen del tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas

Personas Morales

	De deuda	De capital
Rendimiento	Sí acumulable	Sí acumulable
Retención de ISR	No retención	No retención
Pérdida o interés a cargo	No deducible (1)	Sí deducible (2)

Personas Físicas

	De deuda	De capital
Rendimiento	Sí acumulable	Sí acumulable
Retención de ISR	25% (3)	25% (3)
Pérdida o interés a cargo	Sí deducible (4)	Sí deducible (4)

Residentes en el extranjero

	De deuda	De capital
Rendimiento	No acumulable	No acumulable
Retención de ISR sobre el interés	(5)	(6)
Pérdida o interés a cargo	No deducible	No deducible (7)

- (1) La fracción XVII del artículo 32 de la Ley del Impuesto sobre la Renta señala que no serán deducibles las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas. Al respecto, en los términos de la fracción IX del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se dará el tratamiento establecido en dicha Ley, para los intereses, a la ganancia o la pérdida proveniente de operaciones financieras derivadas de deuda.
- (2) Las pérdidas por las operaciones financieras derivadas de capital, es decir, referidas a acciones o índices accionarios, que se pueden deducir, no excederán del monto de las ganancias que, en su caso, obtenga el mismo contribuyente en el ejercicio o en los cinco siguientes en operaciones financieras derivadas de capital referidas a acciones o a índices accionarios. Cabe destacar, que dichas pérdidas podrán actualizarse en los términos de la fracción XVII del artículo 32 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente.
- (3) Las casas de bolsa o las instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas o las personas que efectúen los pagos correspondientes a la realización de una operación financiera derivada deberán:
- a) Retener el 25% sobre el interés o la ganancia acumulable (disminuidas de las pérdidas deducibles).
 - b) Proporcionar la constancia de retención, según lo establecido por el artículo 113 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.
 - c) No efectuarán retención cuando la ganancia obtenida sea igual o inferior a la pérdida generada por dichas operaciones.
 - d) Cuando la ganancia obtenida sea mayor que la pérdida generada, sobre la diferencia obtenida se efectuará la retención.
- (4) La fracción XI del artículo 173 de la Ley del Impuesto sobre la Renta señala que no serán deducibles las pérdidas que se obtengan en las operaciones

financieras derivadas cuando se celebren con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas en los términos del artículo 106 de esta misma Ley, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

(5) En el caso de que la operación se liquide en especie, será aplicable la tasa de retención del 10% prevista en el artículo 199 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. En el caso de las operaciones financieras a que se refiere el artículo 23 de la misma Ley, el impuesto se calculará sobre los ingresos percibidos en los mismos términos establecidos en dicho artículo, aplicando la tasa que corresponda en los términos del título V de la Ley del Impuesto sobre la Renta. El impuesto a que se refiere este artículo se pagará mediante retención que se efectuará por la persona que realice los pagos.

(6) Según lo previsto en el artículo 192 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, tratándose de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, se considerará que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando una de las partes que celebre dichas operaciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país. Cabe destacar que conforme a las disposiciones fiscales vigentes, fue eliminado el párrafo relativo a que quienes efectuaran los pagos, no realizarían retención del impuesto sobre la renta, cuando los ingresos provinieran de operaciones financieras derivadas de capital referidas a títulos valor o acciones que fueran de los que se colocaran entre el gran público inversionista, o de operaciones referidas a índices, canastas o rendimientos sobre acciones o títulos antes mencionados, siempre que se realizaran a través de bolsa o mercados reconocidos, según la definición que da el artículo 16-C del Código Fiscal de

la Federación ya analizada; sin embargo, mediante la regla 3.3.7. de la vigésima segunda resolución de modificaciones a la resolución miscelánea para 2000, publicada en el diario oficial de la federación el 16 de enero de 2002, hoy regla 3.2.2. vigente a partir del 1 de junio de 2002, se corrige esta omisión, de tal manera que cuando no sea aplicable esa exención, el impuesto se retendrá a la tasa del 25% sobre la ganancia que perciba el residente en el extranjero, proveniente de la operación financiera derivada de que se trate, calculada en términos del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

- (7) Los contribuyentes que no residan en una jurisdicción de baja imposición fiscal y que tengan representante en el país que reúna los requisitos establecidos en el artículo 208 de Ley del Impuesto sobre la Renta, podrán optar por aplicar la tasa máxima (32%) correspondiente al excedente del límite inferior que establece la tarifa contenida en el artículo 177 de dicha Ley, sobre la ganancia obtenida en los términos del artículo 22 de la misma Ley, disminuida de las pérdidas deducibles conforme a ese ordenamiento legal. En este caso, el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio a más tardar el día 17 del mes siguiente a aquél en que se efectuó la retención.

* * * * *

Conclusiones

1. Los instrumentos financieros tradicionales, como son las acciones y las obligaciones, se han enriquecido con la llegada de los futuros, opciones, así como de un importante número de productos financieros creados a partir de las opciones.
2. Los productos financieros derivados, surgen como una respuesta a la gran demanda de nuevos instrumentos que permitan a empresas e inversionistas reducir los costos de financiamiento e incrementar los rendimientos. De igual manera, estos instrumentos han permitido a los usuarios una cobertura de riesgos, en el presente o en el futuro, y les permiten tomar posiciones de riesgo deseadas en el mercado.
3. De esta forma, al crecimiento de los mercados de derivados y el número de participantes, también se ha elevado. A los intermediarios que participan en el mercado de dinero, a las sociedades que buscan la cobertura contra riesgos y a los especuladores, se les han unido los inversionistas institucionales, las tesorías de sociedades mercantiles, los prestatarios, los prestamistas, etc.
4. El concepto de los instrumentos derivados, además de simple, es flexible: una parte expuesta a un riesgo no deseado puede transmitírsele a otra, mediante la asunción de un riesgo diferente o el pago de efectivo. Por ejemplo, Un inversionista puede sustituir los rendimientos generados por una canasta de acciones norteamericanas por los de un portafolio de títulos italianos. Un comprador de petróleo puede fijar el precio de futuras adquisiciones en dólares o yenes o cualquier otra divisa, garantizando con ello un precio fijo a futuro, sin importar el incremento de los precios que pudiera sufrir dicho bien subyacente, mediante el pago de una prima. En general, los instrumentos

derivados son herramientas de cobertura que permiten a los usuarios e intermediarios identificar, medir, y manejar de manera separada y más eficiente los riesgos fundamentales de los mercados.

5. En términos generales, un derivado financiero es un contrato bilateral o un acuerdo de intercambio de pagos, cuyo valor se deriva, como su propio nombre lo indica, del valor de un activo, una canasta de activos, una divisa, una tasa de referencia o índice, aunque existe una extensa diversidad de instrumentos derivados y cada año se desarrollan nuevos instrumentos en los diferentes mercados.
6. Los derivados pueden clasificarse, financieramente, de acuerdo a tres aspectos: a) el tipo de contrato (contrato adelantado, opción, etc.); b) el tipo de activo subyacente del cual se derivan (divisas, tasas de interés, acciones, etc.), y c) si la transacción se realiza de manera bursátil. Desde el punto de vista fiscal, se clasifican en: a) personas morales; b) personas físicas, y d) residentes en el extranjero.
7. Los contratos adelantados y los futuros son acuerdos entre dos partes para intercambiar cierta cantidad de un activo en una fecha futura, previamente establecida, a un precio determinado. La diferencia entre estos dos contratos es que los futuros operan de manera bursátil y los contratos adelantados operan de manera extrabursátil.
8. La doctrina jurídica se ha olvidado de estudiar a fondo a las operaciones financieras derivadas, pero el legislador fiscal ha hecho un esfuerzo por contemplar a éstas en algunos de los ordenamientos jurídicos de gran importancia, como son: el Código Fiscal de la Federación, la Ley del Impuesto sobre la Renta y su Reglamento y la Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento, primeramente definiendo a estas operaciones y

especificando que la Bolsa Mexicana de Valores y el mercado Mexicano de Derivados (MEXDER), son los mercados reconocidos en nuestro país y, posteriormente, profundizando para determinar en base al activo subyacente o valor de referencia, en que momento las operaciones financieras derivadas se consideran como de deuda o como de capital.

9. De igual manera, se deja ver de acuerdo a la Ley del Impuesto sobre la Renta, las características principales para considerar a una operación financiera como derivada, y en que casos no. Así como los conceptos deducibles y la exención del pago del impuesto al valor agregado, teniendo como base el apoyo a los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, para participar en este mercado, sin tantos requisitos fiscales y de esta manera hacer más atractivo el funcionamiento del mismo.
10. Se limita adecuadamente la deducibilidad de las pérdidas que se generen en las operaciones financieras derivadas de capital, como ya estaba previsto hasta 1997, siempre que éstas deriven de operaciones entre partes relacionadas y no se les dé un tratamiento fiscal como si no lo fueran. Lo anterior, precisamente, para evitar la manipulación de las pérdidas.
11. Como se comentó durante el desarrollo de la presente tesis, en la práctica financiera muchas operaciones financieras derivadas se realizan para cubrir básicamente riesgos y en otros más a manera de especulación, por lo que fiscalmente se ha intentado contemplar los diferentes escenarios, pero en realidad no siempre se logra el objetivo, ya que como se puede distinguir, el régimen fiscal aplicable es sumamente estricto y por ello deja fuera una diversidad de combinaciones que en la práctica se realizan magistralmente por expertos financieros.

* * * * *

APÉNDICE

Regla 3.3.1.

A. Las de cobertura cambiaria de corto plazo y las operaciones con futuros de divisas celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995, la cual establece lo siguiente: "...**DEFINICIONES:** Días Hábiles Bancarios a los días que sean hábiles bancarios tanto en los Estados Unidos Mexicanos, como en la o las plazas en las que se realice la Liquidación de la operación.

Divisas a los dólares de los EE.UU.A., así como a cualquier otra moneda extranjera libremente transferible y convertible de inmediato a la moneda citada.

Metales Preciosos al oro y la plata.

Operaciones a Futuro a las operaciones en las que se acuerde que las obligaciones a cargo de las partes se cumplirán en un plazo superior a dos Días Hábiles Bancarios contados a partir de su fecha de concertación.

Tratándose de operaciones sobre valores gubernamentales de los señalados (según el anexo 7 de la Resolución Miscelánea), a aquéllas en las que se acuerde que la entrega de éstos y de su contravalor, o, en su caso, la entrega por diferencias, se cumplirá en un plazo superior a cuatro Días Hábiles Bancarios contados a partir de su fecha de concertación.

Operaciones de Opción a las operaciones 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.

Para efectos de lo señalado en el párrafo inmediato anterior, se entenderá por "Fecha de Ejercicio" al día o días en los cuales el comprador de la opción se encuentra facultado a ejercer su derecho. La "Fecha de Ejercicio"

podrá ser una fecha específica o una serie de Días Hábiles Bancarios consecutivos o separados. Asimismo, por "Precio de Ejercicio", se entenderá aquél al que el comprador de la opción puede ejercer el derecho convenido, pudiendo ser de cero.

Subyacente(s) a los señalados en el numeral M.52.3, que pueden ser objeto de Operaciones a Futuro, de Opción o de Swap. Operaciones de Swap a los acuerdos mediante los cuales las partes se comprometen a intercambiar flujos de dinero en fechas futuras, durante un plazo determinado al momento de concertar la operación. Liquidación al cumplimiento de las obligaciones de las partes en una Operación a Futuro, de Opción o de Swap. Fecha de Liquidación al Día Hábil Bancario en el cual sea exigible el cumplimiento de las obligaciones pactadas en el contrato de que se trate.

Mercados Reconocidos al Chicago Mercantile Exchange, Chicago Board Options Exchange y Mid America Commodity Exchange que forma parte del Chicago Board of Trade, ubicados en la ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A., al MexDer Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., ubicado en la Ciudad de México, Distrito Federal y al Commodity Exchange Incorporation, ubicado en la Ciudad de Nueva York, Nueva York, EE.UU.A.

...

Las instituciones interesadas en celebrar alguna de las operaciones señaladas en el numeral M.52.3, con el carácter de Intermediario, deberán presentar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México su solicitud de autorización, acompañada de un dictamen expedido por una empresa de consultoría que cuente con experiencia en el manejo y control de sistemas de administración de riesgos, aprobada por el propio Banco de México, en el que se manifieste que tienen la capacidad técnica para realizar la operación de que se trate y que cumplen con los requerimientos señalados en el Anexo 8. Asimismo, las mencionadas instituciones deberán contar con un capital básico que sea por lo menos el noventa por ciento del capital requerido para cubrir sus riesgos de mercado y de crédito, en términos de las Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple, dadas a conocer por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para efecto de lo dispuesto en el párrafo anterior, se calculará el monto del capital de las instituciones que el Banco de México registre el tercer mes inmediato anterior a aquél en que las propias instituciones pretendan empezar a realizar las citadas operaciones.

Las autorizaciones serán otorgadas por el Banco de México una vez que considere que las instituciones cumplen con los requerimientos a que se refiere el Anexo 8 para la operación de que se trate, señalando el o los Subyacentes sobre los cuales las instituciones podrán celebrar la operación respectiva, pudiendo limitar, en su caso, los tipos de Operaciones de Opción que dichas instituciones estarán facultadas a realizar... El Banco de México podrá suspender o revocar la autorización a los Intermediarios que: i) infrinjan las disposiciones aplicables a la operación de que se trate; ii) dejen de reunir cualquier requerimiento del Anexo 8; iii) no tengan el capital mínimo básico referido en M.52.21.; iv) no le proporcionen la información que les solicite, o, v) en general, a juicio del propio Banco, realicen operaciones en contravención a los sanos usos o prácticas que correspondan a dichas operaciones... Las instituciones podrán llevar a cabo las operaciones financieras conocidas como derivadas previstas en el "Esquema de Cobertura de Riesgos de Tasas de Interés para el Sector Agropecuario y Pesquero" instrumentado por los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura FIRA-FOPESCA, sin que sea necesario obtener la autorización a que se refiere el numeral M.52.2...

OPERACIONES A FUTURO DE OPCIÓN Y DE SWAP.

Las instituciones, sujetándose a lo establecido en la autorización a que se refiere el numeral M.52.2, podrán llevar a cabo en mercados extrabursátiles o en Mercados Reconocidos, según sea el caso, Operaciones a Futuro, de Opción o de Swap, sobre los Subyacentes siguientes:

- 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)
- g) Derogado.
- h) Derogado.

Las Operaciones a Futuro, de Opción y de Swap, que las instituciones realicen en mercados extrabursátiles, deberán llevarse a cabo en lugares distintos a las ventanillas de las sucursales.

Las operaciones financieras conocidas como derivadas se documentarán en contratos marco los cuales deberán contener los lineamientos y directrices que se establecen para los contratos conocidos en los mercados internacionales como International Foreign Exchange Master Agreement o en aquéllos aprobados por la International Swaps and Derivatives Association, Inc., siempre y cuando ello no vaya en contra de las disposiciones nacionales aplicables.

A cada contrato marco que se celebre deberá asignársele un número progresivo.

El Subyacente, la Fecha de Liquidación, el monto de la operación, la forma de Liquidación, el importe de la prima, las garantías y las demás características de las operaciones de que se trate, podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato marco establezca. Lo anterior, siempre que los Intermediarios registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen a través de cualquier medio que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

En el evento de que para la concertación de operaciones se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicación, habrán de precisarse las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.

En los contratos marco, los Intermediarios deberán obtener de sus clientes, autorización para que el Banco de México, de considerarlo conveniente y con base en la información que reciba de los primeros, proporcione a los Intermediarios las cifras relativas al importe total de responsabilidades adquiridas por cada cliente y el número de Intermediarios entre los que el

citado importe está distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los Intermediarios respectivos. La obtención de la referida autorización es responsabilidad de esas instituciones, por lo que para efectos de este Banco Central se entenderá que la institución dio cumplimiento a lo previsto en este párrafo por el solo hecho de proporcionar a la Dirección de Información del Sistema Financiero del Banco de México, la mencionada información.

Los Intermediarios no podrán celebrar operaciones: a) con personas físicas que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio Intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo o de filiales de éstas; b) con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes y demás personas que puedan obligar al Intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo o a filiales de éstas, de manera individual o mancomunada, y c) con los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas señaladas en los incisos a) y b).”

B. Las realizadas con títulos opcionales (warrants), celebradas conforme a lo previsto en las circulares 10-157 y 10-157-Bis emitidas en su momento por la Comisión Nacional de Valores, ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 3 de septiembre de 1992 y 2 de marzo de 1993, respectivamente, las cuales establecen lo siguiente: “**Circular 10-157...**en la estrategia de modernización e internacionalización del mercado de valores, la introducción de nuevas figuras e instrumentos es un factor fundamental...la incorporación de los documentos denominados títulos opcionales (warrants), como fase inicial del programa encaminado a introducir un mercado de productos derivados, favorecerá la competitividad de las casas de bolsa, abrirá un nuevo campo de participación a las empresas emisoras y coadyuvará al fortalecimiento de las inversiones en valores de empresas mexicanas...Disposiciones **PRIMERA-** Los títulos opcionales son aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de 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), o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia), a un cierto precio (precio de

ejercicio) y durante un período o en una fecha establecidos al realizarse la emisión.

El emisor tendrá la obligación de liquidar los títulos opcionales en especie o en efectivo, según se estipule en el acta de emisión.

SEGUNDA

Los títulos opcionales sólo podrán emitirse referidos a acciones de sociedades emisoras registradas en la Bolsa Mexicana de Valores; a grupos o canastas integrados por acciones de dos o más sociedades emisoras registradas en la misma Bolsa y a Índices de precios accionarios reconocidos por la propia Bolsa, todos ellos denominados genéricamente como valores de referencia.

TERCERA

En cuanto a los derechos que confieren a sus tenedores, los títulos opcionales se clasifican en:

1. Títulos opcionales de compra, que otorgan a sus tenedores el derecho de:

1.1 Adquirir del emisor las acciones canasta de referencia; ó

1.2 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, ó

1.3 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.

2. Títulos opcionales de venta, que otorgan a sus tenedores el derecho de:

2.1 Vender al emisor las acciones o canastas de referencia; ó

2.2 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, ó

2.3 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.

CUARTA

Los títulos opcionales, según su forma de liquidación, se clasifican en:

1. Títulos opcionales en especie, que son liquidados mediante la entrega de las acciones de referencia o de la canasta de referencia.
2. Títulos opcionales en efectivo, que son liquidados mediante el pago de una suma de dinero.

QUINTA

Los títulos opcionales serán nominativos y deberán emitirse con las denominaciones correspondientes a prima de emisión y precio de ejercicio, expresados en moneda nacional o porcentualmente, en relación con el precio de mercado de las acciones o canasta de referencia, o del valor del índice de referencia, vigentes al cierre del día hábil inmediato anterior al de la oferta pública de los mencionados títulos. Asimismo, los títulos opcionales se emitirán en serie y todos los documentos de una misma emisión y serie deberán estar representados en un título global, de conformidad con el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

SEXTA

Los títulos opcionales deberán contener:

1. La indicación de ser títulos opcionales, al igual que la mención prevista en el artículo 74, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores.
2. La denominación y clave en bolsa de su emisor.
3. La denominación y clave en bolsa de la emisora de las acciones de referencia, de las emisoras de las acciones que integran la canasta de referencia, o bien la identificación del índice de referencia.
4. El plazo de vigencia de los títulos opcionales.
5. El número de los títulos opcionales, así como la prima de emisión que debe cubrir el primer adquirente al emisor.

6. La indicación de ser títulos opcionales de compra o de venta.
7. La especificación de los valores de referencia.
8. El número de valores de referencia que amparan los títulos opcionales mismo que se expresará con la identificación del índice cuando los títulos se encuentren referidos a éste.
9. El precio de ejercicio.
10. La forma y el lugar de liquidación y, cuando se trate de títulos opcionales en efectivo, las bases para determinar el importe de su liquidación.
11. El volumen mínimo de títulos opcionales a ejercerse, sin que en ningún caso el derecho que confieran pueda ejercerse de manera fraccionada por los valores de referencia que ampare cada título.
12. El periodo o fechas establecidos para el ejercicio del derecho que confieren los títulos opcionales.
13. Los eventos extraordinarios a que se refieren estas disposiciones y los efectos de los valores de referencia sobre los títulos opcionales así como los procedimientos para el ejercicio, liquidación y ajustes aplicables a estos casos.
14. La pena convencional que se establezca para el caso de que el emisor de los títulos opcionales deje de cumplir las coberturas y la norma de liquidez agregada que se encuentra obligado a mantener.
15. El lugar y la fecha de emisión.
16. La firma autógrafa de dos de los administradores del emisor de los títulos opcionales, autorizados para este efecto.
17. La firma autógrafa del representante legal del agente.
18. La firma autógrafa del representante común de los tenedores de títulos opcionales.

SEPTIMA

Los sujetos de los títulos opcionales son:

1. El emisor, quien se obliga a la liquidación de los títulos opcionales en el momento de ser ejercido el derecho por el tenedor. Podrán tener carácter únicamente las sociedades anónimas con acciones inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como las casas de bolsa y las instituciones de crédito.

Las sociedades anónimas sólo podrán emitir títulos opcionales referidos a sus propias acciones, siempre y cuando éstas correspondan a las categorías de alta, media o baja bursatilidad. Previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y cuando así se justifique, podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que sean de bursatilidad mínima, dentro de programas tendientes a diversificar la tenencia e incrementar la bursatilidad accionaria.

Tratándose de títulos opcionales en especie, la emisión únicamente podrán llevarla a cabo las sociedades anónimas de capital variable; esta última característica no será exigible a instituciones de crédito o a sociedades controladoras de grupos financieros que emitan títulos opcionales sobre sus propias acciones, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 12, último párrafo de la Ley de Instituciones de Crédito y 18 Bis, último párrafo de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, respectivamente.

Las casas de bolsa y las instituciones de crédito únicamente podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que correspondan a la categoría de alta bursatilidad, así como a grupos o canastas integrados por acciones de la misma categoría, o bien a índices de precios accionarios.

La Comisión Nacional de Valores podrá autorizar la emisión de títulos opcionales referidos a canastas o a índices integrados por acciones de alta y media bursatilidad.

Las acciones de alta, media baja o mínima bursatilidad serán aquellas que, conforme a los criterios oficiales de bursatilidad, correspondan a dichas categorías según el Boletín que mensualmente publique la Bolsa Mexicana de Valores.

2. El tenedor, quien es el titular del derecho consignado en los títulos opcionales. Podrán tener este carácter las personas físicas y morales de nacionalidad mexicana y extranjera. Tratándose de personas de nacionalidad extranjera, sólo podrán adquirir títulos opcionales en especie cuando las acciones de referencia o las acciones que integren la canasta de referencia correspondan a series accionarias de libre suscripción, o se encuentren afectadas en fideicomisos de inversión neutra autorizados por la

Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras. En este último caso, la liquidación se hará con la entrega del número de certificados de participación ordinarios equivalente al número de las acciones de referencia, o bien, en su caso, al del número de las acciones que integren la canasta de referencia.

3. El agente, quien se encarga de la colocación de los títulos opcionales y es responsable de ejecutar los procedimientos inherentes a su ejercicio y liquidación, excepto cuando el agente sea a la vez emisor, en cuyo caso el procedimiento de ejecución estará a cargo del representante común. Sólo podrán tener el carácter de agente las casas de bolsa.

Las casas de bolsa en ningún caso podrán realizar la colocación de títulos opcionales emitidos por las instituciones de crédito o por las sociedades controladoras de los grupos financieros a que pertenezcan, cuando estén referidos a las acciones de dichas instituciones o sociedades. Esta limitante no se aplicará tratándose de títulos opcionales referidos a canastas o índices accionarios, ni tampoco a las emisiones que sobre otras acciones de referencia efectúen las propias casas de bolsa.

4. El representante común, quien asume la responsabilidad de ejercitar las acciones o derechos que al conjunto de tenedores corresponda, por incumplimiento del emisor o del agente. Sólo podrán tener este carácter las casas de bolsa o las instituciones de crédito, a las que el emisor de los títulos opcionales cuyos tenedores representen estará obligado a proporcionar toda la información que requieran para el desempeño de sus funciones.

En ningún caso, la designación de representante común podrá recaer en la casa de bolsa emisora o agente de los títulos opcionales, ni en una casa de bolsa o institución de crédito que pertenezca al mismo grupo financiero del emisor.

5. La Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de títulos opcionales referidos a índices de precios accionarios, únicamente para los efectos de información que se prevean en el acta de emisión y en el prospecto informativo correspondiente.

OCTAVA

Las operaciones con títulos opcionales únicamente podrán ser de compraventa y de depósito en administración.

NOVENA

Las casas de bolsa podrán realizar operaciones con títulos opcionales por cuenta propia o por cuenta de terceros, siempre que acrediten a la Comisión Nacional de Valores contar con sistemas de recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones adecuados para ese fin, así como que previamente le comuniquen por escrito el nombre o los nombres del o de los funcionarios que, además del director de operaciones, tendrán la responsabilidad de realizar estas transacciones.

En ningún caso podrán concertarse operaciones con títulos opcionales en el manejo de cuentas discrecionales.

DECIMA

El vencimiento del plazo de los títulos opcionales o la fecha establecida para su ejercicio, invariablemente deberá coincidir con un día hábil.

Cuando por caso fortuito o de fuerza mayor la fecha de vencimiento o de los períodos previstos para el ejercicio de los derechos consignados en los títulos opcionales, dejarán de ser días hábiles, los derechos correspondientes deberán ejercerse el día hábil inmediato siguiente.

El plazo de vigencia de los títulos opcionales correrá a partir de la fecha de su emisión y oferta pública.

DE LA EMISION DE LOS TITULOS OPCIONALES DECIMA PRIMERA

La emisión de los títulos opcionales será hecha por declaración unilateral de voluntad, que se hará constar en acta ante notario o corredor público. El acta de emisión deberá contener, como mínimo, lo siguiente:

1. La denominación, el objeto y el domicilio del emisor de los títulos opcionales.

2. El acta de la sesión del consejo de administración en que se haya autorizado la emisión.

Tratándose de la emisión de títulos opcionales de compra en especie referidos a las acciones del propio emisor, asimismo deberá contener el acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas que en su caso haya acordado el aumento de capital social y la consecuente emisión de acciones de tesorería. También podrán señalarse como acciones de referencia aquellas que la sociedad mantenga registradas en su cuenta de activo denominada Acciones Propias, en cuyo supuesto la colocación de dichas acciones podrá hacerse hasta en un plazo igual al de la emisión de los títulos opcionales. En este caso deberá estarse a lo establecido en la disposición cuarta, último párrafo, contenida en la Circular 11-16 de la Comisión Nacional de Valores.

Tratándose de la emisión de títulos opcionales de venta, el acta de la asamblea general de accionistas deberá contener un acuerdo relativo a la separación del importe de la reserva para recompra de acciones en cantidad suficiente para cubrir el precio de ejercicio, afectando su importe a dicho fin específico por un plazo igual al de la vigencia de los títulos opcionales.

3. Los datos a que se refieren los numerales 3 a 15 de la disposición sexta.

4. La información que proporcionará la Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de títulos opcionales sobre índices de precios accionarios.

5. La designación del agente y del representante común, con la especificación de sus funciones, así como su aceptación.

DECIMA SEGUNDA

Las sociedades emisoras de acciones y las instituciones de crédito, podrán emitir títulos opcionales adheridos a otros valores de renta fija, en cuyo caso se negociarán por separado a partir de la fecha que determine el emisor en el acta de emisión y en el prospecto informativo de los títulos opcionales.

DEL REGISTRO Y COLOCACION DE LOS TITULOS OPCIONALES DECIMA TERCERA

Los títulos opcionales deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, previamente a su colocación en el mercado.

DECIMA CUARTA

La inscripción de los títulos opcionales en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la autorización para su oferta pública, se sujetará a lo siguiente:

1. Deberá presentarse solicitud firmada por el representante legal del emisor.
2. La solicitud deberá acompañarse del proyecto de acta de emisión, así como del prospecto preliminar informativo, debiendo contener este último los datos necesarios para describir las características de los títulos opcionales y de los valores de referencia, así como divulgar con claridad el grado de riesgo que pueden representar a sus tenedores, considerando su naturaleza y condiciones de operación.
3. Igualmente deberá acompañarse el formato de aviso de oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores resolverá cada solicitud de registro y autorización de oferta pública de títulos opcionales, informando de ello a su Junta de Gobierno en la sesión inmediata siguiente.

La inscripción y autorización para la oferta pública de los títulos opcionales, se otorgará con los efectos previstos en el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.

DECIMA QUINTA

El emisor, por conducto del agente, deberá presentar a la Comisión Nacional de Valores por lo menos el día hábil previo a la oferta pública, ejemplar del prospecto definitivo y testimonio o copia certificada del acta de emisión de los títulos opcionales. Esta información deberá proporcionarse con la misma anticipación a la Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. Indeval.

Acerca de la autenticidad e integridad de los títulos opcionales que sean materia de depósito en la S.D. Indeval y de la validez de las transacciones que con ellos se realicen, se estará a lo dispuesto por los artículos 26 y 80 de la Ley del Mercado de Valores.

DECIMA SEXTA

Los valores de renta fija que emitan las instituciones de crédito con títulos opcionales adheridos sobre acciones, canastas de acciones o índices

accionarios, se sujetarán por cuanto a dichos títulos a lo dispuesto por el artículo 15, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores y, en consecuencia, les serán aplicables las disposiciones décima tercera a décima quinta de la presente Circular.

DE DECIMA SEPTIMA

LAS

COBERTURAS

Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra referidos a sus propias acciones, mantendrán como cobertura las acciones de tesorería o, según el caso, las acciones propias recompradas que señalen para tal efecto. Tratándose de títulos opcionales de venta, mantendrán como cobertura el fondo para recompra de acciones, en cantidad suficiente para liquidar el precio de ejercicio multiplicado por el número de valores de referencia que amparan los títulos opcionales.

En el caso de títulos opcionales de compra, las acciones de tesorería o las acciones propias recompradas deberán depositarse en la S.D. Indeval en una cuenta especial, a disposición del agente, quien estará autorizado para ordenar la transferencia de dichas acciones al momento del ejercicio.

DECIMA OCTAVA

Las casas de bolsa emisoras de títulos opcionales, deberán mantener durante la vigencia de los títulos una cobertura respecto de cada emisión, así como cumplir con la norma de liquidez agregada, de conformidad con lo siguiente:

1. La cobertura se constituirá con acciones de referencia, para el caso de títulos opcionales de compra y mediante ventas en corto de las acciones de referencia, en el caso de títulos opcionales de venta. Además, se podrán incluir opciones y títulos opcionales de emisión nacional o extranjera, sobre los mismos valores de referencia, siempre y cuando las emisoras cuenten con reconocida solvencia, reservándose la Comisión Nacional de Valores la atribución de objetar a quienes no reúnan esta característica en casos concretos.

En el caso de adquisiciones de opciones o títulos opcionales de compra denominados en moneda extranjera, deberá quedar contrarrestado el riesgo cambiario que pueda afectar la cobertura.

La cobertura de títulos opcionales referidos a canastas o índices de referencia, se constituirán conforme a lo previsto en el párrafo anterior, así como sobre otros valores correlacionados con los valores de referencia.

Para los efectos del cálculo de la cobertura, delta es la relación entre los movimientos de precios de los títulos opcionales con respecto a los movimientos de precios de los valores de referencia, expresada en unidades o fracciones de la unidad.

La delta de la cobertura en ningún caso podrá exceder de la unidad tratándose de títulos opcionales de compra, ni podrá ser inferior a una unidad en términos negativos tratándose de títulos opcionales de venta. Lo anterior significa que el equivalente de la delta de la cobertura, determinada en valores de referencia, en ningún caso podrá exceder el número de valores de referencia que ampara el total de los títulos opcionales de compra, ni vender en corto o adquirir opciones o títulos opcionales por un número mayor de valores de referencia que aquellos que amparan los títulos opcionales de venta.

La delta de la cobertura deberá neutralizar en todo momento la exposición al riesgo del total de los títulos opcionales vigentes que haya emitido la casa de bolsa, conforme a las bases que establezca el propio emisor en el acta de emisión y en el prospecto informativo, en su defecto la Bolsa Mexicana de Valores.

Los valores que constituyan la cobertura de los títulos opcionales de compra deberán mantenerse en una cuenta separada de otros activos, para cada una de las emisiones y series de títulos opcionales identificada como Cuenta Especial para Cobertura y, tratándose de los valores de referencia, éstos no se sujetarán a los descuentos que señala la Circular 10-85.

Las casas de bolsa presentarán a la Bolsa Mexicana de Valores los estados de sus cuentas que reflejen el estado de las coberturas y liquidez agregada, así como la fundamentación técnica que las soporte, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interior de la propia Bolsa. En caso de no mantenerse la cobertura, la casa de bolsa deberá adquirir o, en su caso vender los títulos u opciones requeridos para su cumplimiento. La Comisión Nacional de Valores podrá en cualquier tiempo revisar los registros presentados a la Bolsa Mexicana de Valores por las casas de bolsa y adoptar las medidas que estime pertinentes.

2. Norma de liquidez agregada, aplicable al conjunto de las emisiones vigentes de títulos opcionales.

La suma de las líneas de crédito más la posición total de valores en cuenta propia, incluyendo aquella en cobertura, deberá ser igual o mayor a la suma de:

a) El monto que resulte menor de multiplicar el número de títulos opcionales de compra en circulación por el precio de ejercicio de dichos títulos establecido para cada emisión, o por el precio de mercado del valor de referencia, y

b) El monto que resulte de multiplicar el número de títulos opcionales de venta en circulación por el precio de ejercicio de dichos títulos establecido para cada emisión.

De conformidad con lo siguiente:

$$(LC + PP) \text{ ó } \min (KiXi, KiSi) + (KjXj)$$

donde:

LC Es la línea de crédito otorgada por una institución bancaria.

PP Es el monto total de los valores en posición propia, incluyendo el valor de mercado de los títulos en cuentas de cobertura.

K Es el número de títulos opcionales de compra i en circulación, o el número de títulos opcionales de venta j en circulación.

El número de títulos opcionales se expresará con el número de acciones de referencia que amparan o, en caso de índices, con el valor monetario de cada punto del índice (multiplicador) que se especifique en el acta de emisión y en el prospecto informativo, según el índice de que se trate. Las canastas de referencia también se ajustarán en cualquiera de las dos formas anteriores.

X Es el precio de ejercicio del título opcional de compra i o del título opcional de venta j.

Si Es el precio de mercado del valor de referencia de la emisión de títulos opcionales de compra i.

Los valores en posición propia, considerados para efectos de la norma de liquidez agregada, podrán estar representados por:

- Acciones que correspondan a la categoría de alta y media bursatilidad.
- Títulos opcionales y opciones de los que constituyan cobertura.
- Valores emitidos por el Gobierno Federal.

- Valores emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito.
- Acciones representativas del capital de sociedades de inversión de renta fija y de sociedades de inversión comunes.

Para los efectos de la presente disposición, dentro de la posición total de valores en cuenta propia deberán excluirse los valores dados en garantía o comprometidos en cualquier otra forma.

DECIMA NOVENA

Las casas de bolsa emisoras de títulos opcionales, igualmente deberán constituir y mantener en el pasivo, como cobertura adicional, las siguientes reservas:

1. Una Reserva de Primas Cobradas por Emisión de Títulos Opcionales, con el 5% de dichas primas, que deberá incrementarse con cada emisión y que únicamente podrá disminuir en el evento de que la reserva prevista en el numeral siguiente, no alcance para cubrir los costos de alguna emisión.

El importe de esta reserva podrá invertirse en la adquisición de valores para cobertura, o bien en valores gubernamentales y bancarios de fácil realización, cuyos rendimientos se incorporarán a la propia reserva.

La Comisión Nacional de Valores podrá determinar la suspensión de aportaciones a esta reserva, cuando considere que, proporcionalmente, su monto alcance una cantidad que sea suficiente para cubrir riesgos no previstos para responder a las obligaciones derivadas de emisiones de títulos opcionales.

2. Una reserva para costo de cobertura de Títulos Opcionales, con el 95% de las primas cobradas por cada emisión, misma que disminuirá con el pago de los costos inherentes a la cobertura y que se incrementará de manera obligatoria con el importe que resulte de aplicar la tasa de certificados de la tesorería de la federación a plazo de 28 días, conforme a la última emisión vigente, al saldo no aplicado de esta reserva.

La porción de esta reserva que genere una utilidad real una vez ejercido el derecho que confieren los títulos opcionales, o llegado el vencimiento sin haberse ejercido, deberá llevarse a resultados.

La determinación de los costos de cobertura y de la utilidad generada, deberán efectuarse por cada emisión de títulos opcionales.

Cuando la reserva para Costo de Cobertura de Títulos Opcionales, en la parte que corresponda a cada emisión, no sea suficiente para satisfacer los costos inherentes, podrá utilizarse la Reserva de Primas Cobradas por Emisión de Títulos Opcionales. De ser ésta insuficiente, la diferencia se llevará a resultados como una pérdida.

La insuficiencia de ambas reservas, así como la determinación inadecuada o el uso de mecanismos compensatorios en las primas, podrán dar lugar a que la Comisión Nacional de Valores deniegue la autorización para que la casa de bolsa correspondiente lleve a cabo nuevas emisiones de títulos opcionales.

VIGESIMA

Cuando la casa de bolsa emisora de títulos opcionales deje de mantener las coberturas o cumplir con la norma de liquidez agregada previstas en la disposición décima octava el agente, o el representante común en el caso de que los títulos hayan sido colocados por la propia casa de bolsa emisora, deberá requerir a la misma para que las reconstituya, a más tardar el día hábil siguiente. De no atender la casa de bolsa emisora el requerimiento, el tenedor podrá ejercer el derecho que le confiere el título opcional, quedando obligada la casa de bolsa a pagar la pena convencional que se establezca en el acta de emisión y en el prospecto informativo, de tal manera que siempre resulte un beneficio económico para el tenedor.

VIGESIMA PRIMERA

Las instituciones de crédito emisoras de títulos opcionales se sujetarán, en cuanto a las reglas de capitalización, mantenimiento de coberturas y normas de liquidez, a las disposiciones que al efecto establezcan la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, en sus respectivos ámbitos de competencia. Por lo demás, estarán a las disposiciones contenidas en la presente Circular.

DEL EJERCICIO Y LIQUIDACION DE LOS TITULOS OPCIONALES VIGESIMA SEGUNDA

Los títulos opcionales sólo serán ejercibles durante los períodos o en la fecha previstos para su ejercicio.

VIGESIMA TERCERA

Los tenedores deberán instruir a las casas de bolsa que actúen por su cuenta para que ejerzan el derecho que otorga el título opcional, en cualquier día hábil o en los periodos previstos para su ejercicio, dentro del plazo de vigencia, según se señale en el acta de emisión. La instrucción girada a las casas de bolsa no podrá revocarse, ni modificarse parcialmente.

El mismo día que reciban la instrucción, las casas de bolsa reportarán simultáneamente a la Bolsa Mexicana de Valores y a la S.D. Indeval el saldo total de títulos opcionales que se ejerzan por cada emisión, debiendo la institución depositaria a su vez notificar dicho saldo al agente de la emisión correspondiente. Las comunicaciones anteriores se harán dentro de los horarios y en la forma que se establezcan al efecto.

VIGESIMA CUARTA

En el caso de títulos opcionales en efectivo, el tercer día hábil posterior al ejercicio del derecho consignado en ellos, la S.D. Indeval realizará el traspaso de los títulos opcionales de las cuentas de las casas de bolsa a la cuenta del agente debiendo éste último, a su vez, enterar a dicha institución depositaria el importe del valor intrínseco de los títulos opcionales que haya recibido del emisor.

Por valor intrínseco se entiende a la diferencia entre el precio corriente de mercado de los valores de referencia y el precio de ejercicio, tratándose de títulos opcionales de compra, y a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de los valores de referencia, en el caso de títulos opcionales de venta.

El mismo día señalado en el primer párrafo de esta disposición, la S.D. Indeval transferirá el importe del valor intrínseco de los títulos opcionales a las cuentas de las casas de bolsa correspondientes, las que deberán registrar en las cuentas de sus clientes tenedores la salida de los títulos citados y el abono del importe equivalente al valor intrínseco de los mismos.

VIGESIMA QUINTA

En el caso de títulos opcionales en especie, el tercer día hábil posterior al ejercicio del derecho que en ellos se consigna, la S.D. Indeval realizará el traspaso de los títulos opcionales de las cuentas de las casas de bolsa a la cuenta del agente, así como el traspaso de los valores de referencia de la cuenta del agente a las cuentas de las casas de bolsa correspondientes, si

son títulos opcionales de compra, o el procedimiento contrario si son títulos opcionales de venta.

El mismo día señalado en el párrafo anterior, la S.D. Indeval recibirá el importe del precio de ejercicio de los títulos opcionales que le enteren las casas de bolsa o el agente, según se trate de títulos opcionales de compra o de venta, debiendo la propia institución depositaria transferir importe al agente o a las casas de bolsa, respectivamente.

También el mismo día, las casas de bolsa de que se trate deberán registrar en las cuentas de sus clientes tenedores la salida de los títulos opcionales y, según se trate de títulos opcionales de compra o de venta, el abono de los valores de referencia y el cargo del precio de ejercicio, o bien la salida de los valores de referencia y el abono del precio de ejercicio, respectivamente.

VIGESIMA SEXTA

En el caso de títulos opcionales en efectivo que posean un valor intrínseco positivo en la fecha de su vencimiento, la casa de bolsa que actúe por cuenta del tenedor estará obligada al ejercicio del derecho que confieren los mismos, sin que se requiera la instrucción a que se refiere el primer párrafo de la disposición vigésima tercera. En este supuesto, la casa de bolsa no podrá cobrar comisión alguna por el ejercicio del derecho que otorga el título a su tenedor.

VIGESIMA SEPTIMA

Las operaciones de compraventa de títulos opcionales se harán siempre a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

VIGESIMA OCTAVA

La ejecución del derecho que otorgan los títulos opcionales en especie se realizará a través de bolsa, como una operación de registro. Tratándose de la ejecución del derecho que confieren los títulos opcionales en efectivo, la misma se llevará a cabo fuera de bolsa y se considerará como realizada a través de ésta, siempre que sea registrada y dada a conocer al público conforme a lo previsto en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores.

DE LOS EFECTOS DE LOS VALORES DE REFERENCIA SOBRE LOS TITULOS OPCIONALES

VIGESIMA NOVENA

Los títulos opcionales no otorgarán a sus tenedores ninguna clase de derechos corporativos.

TRIGESIMA

En el acta de emisión y en el prospecto informativo de los títulos opcionales, deberán quedar expresamente previstos los procedimientos relativos a los ajustes técnicos en los precios de ejercicio y los valores de referencia que procedan, con motivo de los siguientes sucesos:

1. Pago de dividendos en efectivo.
2. Pago de dividendos en acciones.
3. Suscripción de acciones.

Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra liquidables en especie referidos a sus propias acciones, no podrán decretar suscripciones de acciones ni pagar dividendos en acciones mientras tengan acciones en tesorería atendiendo a lo dispuesto en el artículo 133 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

4. Canje de acciones.
5. Aumento o disminución del número de acciones (split o split inverso).
6. Fusión.
7. Escisión, y
8. Compra y suscripción recíproca de acciones.

TRIGESIMA PRIMERA

En los casos previstos en los numerales 6, 7 y 8 de la disposición anterior, tratándose de títulos opcionales sobre canastas de referencia se aplicarán

los mismos ajustes respecto de las acciones cuyos emisores incurran en dichos supuestos.

DE LOS EVENTOS EXTRAORDINARIOS TRIGESIMA SEGUNDA

Para los efectos de las presentes disposiciones, se consideran eventos extraordinarios las suspensiones de cotización en bolsa de las acciones de referencia.

No se consideran eventos extraordinarios, las suspensiones por fluctuaciones excesivas y erráticas en los precios que dentro de una misma sesión de remates determine la Bolsa Mexicana de Valores, de conformidad con su Reglamento Interior.

TRIGESIMA TERCERA

La suspensión de la cotización en bolsa de las acciones de referencia, dará lugar a la suspensión simultánea de la cotización de los títulos opcionales.

Tratándose de títulos opcionales sobre acciones que integren una canasta o índice de referencia, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores se consignará en el acta de emisión y en el prospecto informativo, la acción o acciones o el porcentaje de emisoras de acciones de la canasta o índice de referencia cuya suspensión de la cotización en bolsa produzca el efecto señalado en el párrafo anterior.

Los títulos opcionales reiniciarán su cotización simultáneamente al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de referencia, o de la o las acciones que integren la canasta de referencia que se encontraran suspendidas y hubieran dado lugar a la suspensión de la cotización de dichos títulos.

TRIGESIMA CUARTA

En el evento de suspensión de la cotización de los títulos opcionales, de acuerdo con los artículos 35, primer párrafo y 41, fracción VI de la Ley del Mercado de Valores, en relación con la disposición anterior, el tenedor no podrá ejercer el derecho consignado en el título opcional durante el período de la suspensión.

Si la suspensión se prolonga hasta la fecha de vencimiento de los títulos opcionales, la valuación se pospondrá hasta el siguiente día hábil en que se levante la suspensión, pero en ningún caso más allá de cinco días hábiles posteriores a la fecha de vencimiento de los propios títulos.

En caso de que la suspensión se mantuviera después de cinco días hábiles de la fecha de vencimiento, el cálculo para la liquidación se realizará considerando el precio correspondiente al último hecho en bolsa de las acciones de referencia.

El emisor del título opcional podrá establecer en el acta de emisión y en el prospecto informativo, la forma de liquidación en efectivo o en especie, o bien una combinación de ambas, cuando se presente esta situación.

Cuando el emisor de los títulos opcionales lo sea a la vez de las acciones de referencia y haya transcurrido el plazo previsto en el acta de emisión y en el prospecto informativo para el ejercicio de los derechos que el título opcional confiere, el tenedor podrá ejercer tales derechos durante el período de la suspensión, considerando el último hecho en bolsa de las acciones de referencia.

En cualquier caso, cuando la suspensión se prolongue más allá del plazo de vigencia de los títulos opcionales y su valor intrínseco sea positivo conforme a los procedimientos descritos, el derecho consignado en los títulos será ejercido por las casas de bolsa en favor de los tenedores.

TRIGESIMA QUINTA

Una vez reiniciada la cotización en bolsa de los títulos opcionales, los procedimientos correspondientes a su ejercicio y liquidación se sujetarán a las disposiciones contenidas en esta Circular.

DE TRIGESIMA SEXTA

LAS

SANCIONES

Las infracciones a lo dispuesto en la presente Circular, darán lugar a que la Comisión Nacional de Valores, previa audiencia del interesado, aplique las sanciones correspondientes, de acuerdo un la Ley.

TRANSITORIAS PRIMERA

Las disposiciones de carácter general contenidas en la presente Circular, entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA

El Banco de México, en ejercicio de sus atribuciones, emitirá las disposiciones relativas al otorgamiento de créditos a que se refiere la disposición décima octava de la presente Circular.

Atentamente. Sufragio Efectivo. No Reelección. México, D.F., a 20 de agosto de 1992. El Presidente de la Comisión Nacional de Valores, C.P. y Lic. Luis Miguel Moreno Gómez.”

Por su parte, la circular 10-157 Bis establece lo siguiente:

“C O N S I D E R A N D O

Que mediante Circular 10-157 expedida el 20 de agosto de 1992, esta Comisión estableció el régimen aplicable a los documentos denominados títulos opcionales (warrants);

Que de acuerdo con la experiencia de los primeros meses de su operación y como medida tendiente a impulsar el desarrollo de estos títulos, resulta oportuno llevar a cabo ciertas adecuaciones y complementar el régimen establecido, perfeccionando los esquemas de emisión, ampliando la gama de títulos subyacentes y permitiendo, con la previa aprobación de sus titulares, las operaciones en cuentas discrecionales, entre otros aspectos,

ha tenido a bien expedir la siguiente

DISPOSICION DE CARACTER GENERAL

UNICA.- Se modifican 12s disposiciones sexta, numerales 16, 17 y 18; séptima, numerales 1, cuarto párrafo y 3, primer párrafo; novena; décima segunda y décima octava, numeral 1, primero y sexto párrafos y se adiciona

un nuevo capítulo titulado "DE LA SUSPENSION DE COTIZACION DE LOS VALORES CORRELACIONADOS", así como la disposición trigésima séptima, de la Circular 10-157 del 20 de agosto de 1992, para quedar en los siguientes términos:

"SEXTA.-

1 a 15.....

16. El nombre y la firma autógrafa de dos de los administradores del emisor de los títulos opcionales, autorizados para este efecto .

17. El nombre y la firma autógrafa del representante legal del agente.

18. La denominación y la firma autógrafa del representante común de los tenedores de títulos opcionales."

"SEPTIMA.

1.
.....
.....

Las casas de bolsa y las instituciones de crédito únicamente podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que correspondan a la categoría de alta bursatilidad, así como a grupos o canastas integrados por acciones de la misma categoría, o bien a índices de precios accionarios. Asimismo, previa solicitud debidamente justificada, la Comisión Nacional de Valores también podrá autorizar que ambos tipos de intermediarios emitan títulos opcionales referidos a acciones de media bursatilidad.

.....
.....
2.

3. El agente, quien se encarga de la colocación de los títulos opcionales y es responsable de realizar los procedimientos inherentes a su ejercicio y liquidación, excepto cuando el agente sea a la vez emisor, en cuyo caso el procedimiento de ejecución, por incumplimiento, estará a cargo del representante común. Sólo podrán tener el carácter de agente las casas de bolsa.

.....
.....

reúnan ésta característica en casos concretos. Los valores correlacionados y los factores de correlación serán dados a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores, en la forma y términos que se establezcan en su Reglamento Interior.

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

La delta de la cobertura deberá neutralizar al cierre del día, la exposición al riesgo del total de los títulos opcionales vigentes que haya emitido la casa de bolsa, conforme a las bases que establezca el propio emisor en el acta de emisión y en el prospecto informativo, o en su defecto la Bolsa Mexicana de Valores.

.....
.....
.....
.....

2.

.....
....."

"DE LA SUSPENSION DE COTIZACION DE LOS VALORES CORRELACIONADOS"

TRIGESIMA SEPTIMA.- En el caso de suspensiones de cotización de los valores correlacionados, la Bolsa Mexicana de Valores deberá informar a la casa de bolsa emisora, el mismo día en que ocurra el evento, a fin de que esta proceda a la reconstitución de la cobertura

con otras acciones de referencia u otros valores correlacionados, en un plazo de cinco días hábiles contado a partir de la fecha de la suspensión. De no reconstituir la casa de bolsa emisora la cobertura en el plazo señalado, el tenedor podrá ejercer el derecho que le confiere el título opcional, quedando obligada la casa de bolsa a pagar la pena convencional que se establezca en la forma y términos de la disposición vigésima."

TRANSITORIA

UNICA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

El Presidente,

C.P. y Lic. Luis Miguel Moreno Gómez."

C. Las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente con el nombre de "forwards".

D. Las operaciones que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

La Regla 3.3.2 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 2001 establece que para efectos de lo dispuesto en los artículos 16-A del Código Fiscal de la Federación y 7-

D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, entre otras, las siguientes:

- A. Las operaciones con títulos opcionales (warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por los sujetos autorizados que cumplan con los términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157-Bis, 10-157-Bis 1, 10-157-Bis 2, 10-157-Bis 3 y 10-157-Bis 4 emitidas por la Comisión Nacional de Valores o por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993, 29 de junio de 1994, 29 de julio de 1998 y 30 de diciembre de 1999, respectivamente, las cuales a la letra establecen:

“CIRCULAR 10-157 BIS 1

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión celebrada el 17 de agosto de 1993, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1°; 3°; segundo y tercer párrafos; 22, fracciones I y V, incisos a) y b), así como último párrafo de dicha fracción; 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, y

C O N S I D E R A N D O

Que se ha planteado a esta Comisión la posibilidad de que las casas de bolsa emitan títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor;

Que el reconocimiento de esta modalidad, a la vez que enriquecerá la gama de instrumentos a disposición del público inversionista, dará un mayor impulso al desarrollo de esta clase de títulos,

ha tenido a bien expedir la siguiente

DISPOSICION DE CARACTER GENERAL

UNICA.- Se modifican las disposiciones segunda; séptima, numeral 1, cuarto párrafo y décima octava, numerales 1, tercer párrafo y 2, último párrafo y se adicionan las disposiciones décima octava, con un párrafo final y trigésima primera, con un segundo párrafo, para quedar como sigue:

"SEGUNDA.- Los títulos opcionales sólo podrán emitirse referidos a acciones de sociedades emisoras registradas en la Bolsa Mexicana de Valores; a grupos o canastas integrados por acciones de dos o más sociedades emisoras registradas en la misma Bolsa; a índices de precios accionarios reconocidos por la propia Bolsa y al Índice Nacional de Precios al Consumidor, todos ellos denominados genéricamente como valores de referencia."

"SEPTIMA.-

1.
.....
.....

Las casas de bolsa y las instituciones de crédito únicamente podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que correspondan a la categoría de alta bursatilidad, así como a grupos o canastas integrados por acciones de la misma categoría, o bien a índices de precios accionarios. Previa solicitud debidamente justificada, la Comisión Nacional de Valores también podrá autorizar que ambos tipos de intermediarios emitan títulos opcionales referidos a acciones de media bursatilidad. Además, las casas de bolsa podrán emitir títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

.....
.....
2 a 5

"DECIMA OCTAVA.

1.

La cobertura de títulos opcionales referidos a canastas o índices accionarios, se constituirá conforme a lo previsto en el párrafo anterior, así como sobre otros valores correlacionados con los valores de referencia. Tratándose de títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, la cobertura deberá constituirse

con valores gubernamentales cuyo valor se ajuste en la misma proporción en que aumente o disminuya el nivel de dicho Índice, así como mediante operaciones de reporto.

.....
.....
.....
.....
.....

2.
.....
a) y b)
.....
.....

Para los efectos anteriores, dentro de la posición total de valores en cuenta propia deberán excluirse los valores dados en garantía o comprometidos en cualquier otra forma.

En el caso de títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, los valores en posición propia, considerados para efectos de la norma de liquidez agregada, deberán estar representados por valores gubernamentales cuyo valor se ajuste en la misma proporción en que aumente o disminuya el nivel de dicho Índice; también podrá considerarse, para los mismos efectos, el monto de los reportos utilizados para cobertura."

"TRIGESIMA PRIMERA.

Tratándose de títulos opcionales referidos a índices de precios accionarios o al Índice Nacional de Precios al Consumidor, se deberá reconocer, en su caso, el efecto de las modificaciones por cambios en la mecánica empleada para la determinación de los mismos."

TRANSITORIA

UNICA.- La disposición contenida en la presente Circular, entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Atentamente,

**SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.
COMISION NACIONAL DE VALORES.
El Presidente,**

CIRCULAR 10-157 BIS 2

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL APLICABLES A LOS DOCUMENTOS DENOMINADOS TITULOS OPCIONALES (WARRANTS).

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en sesiones celebradas el 15 de marzo y 17 de mayo de 1994, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1o.; 3o, segundo y cuarto párrafos, 14 Bis, fracción I; 22, fracciones I, incisos a) y B) y último párrafo de dicha fracción; 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, y

CONSIDERANDO

Que a fin extender y hacer más competitivo el mercado de títulos opcionales, es necesario llevar a cabo adecuaciones al régimen que les es aplicable;

Que, vista la evolución favorable que se ha observado en esta clase de productos derivados, resulta conveniente hacer más flexibles los esquemas actuales de coberturas, con el propósito de ampliar las estrategias elegibles para los emisores;

Que para enriquecer las alternativas de emisión de los instrumentos de que se trata, conviene autorizar a las sociedades anónimas para que emitan títulos opcionales en efectivo sobre sus propias acciones, así como a los Intermediarios financieros para que lleven a cabo emisiones sobre acciones que correspondan a las categorías de alta y media bursatilidad sin necesidad, en el segundo caso, de cumplir trámites adicionales ante la Comisión Nacional de Valores;

Que es necesario señalar de manera expresa que el régimen aplicable a los títulos opcionales referidos a acciones, lo es también a aquellos títulos que se emitan referidos a certificados de participación ordinarios sobre acciones, al igual que introducir diversos ajustes que propenden a la mayor claridad de las disposiciones relativas,

ha tenido a bien dictar la siguiente:

DISPOSICION DE CARACTER GENERAL

UNICA.- Se reforman las disposiciones segunda, primer párrafo; sexta, numerales 3 y 14; séptima, numeral 1, segundo a cuarto párrafos; décima primera, numeral 2, segundo y tercer párrafos; décima sexta; décima séptima; décima octava, primer párrafo, numeral 1, penúltimo y último párrafos y numeral 2; décima novena; vigésima y vigésima primera; se adicionan las disposiciones segunda con un segundo párrafo y décima primera, numeral 2, con un último párrafo; y se deroga la disposición séptima, numeral 1) quinto párrafo, de la Circular 10-157 expedida el 20 de agosto de 1992, para quedar en los siguientes términos:

"SEGUNDA. Los títulos opcionales podrán emitirse referidos a acciones de sociedades emisoras registradas en la Bolsa Mexicana de Valores; a grupos o canastas integrados por acciones de dos o más sociedades emisoras registradas en la misma Bolsa; a índices de precios accionarios nacionales y extranjeros reconocidos por la propia Bolsa y al Índice Nacional de Precios al Consumidor, todos ellos denominados genéricamente como valores de referencia.

Los títulos opcionales también podrán estar referidos a certificados de participación ordinarios emitidos sobre acciones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, o bien a grupos o canastas integrados por esa clase de certificados, en cuyo caso estarán sujetos a las disposiciones aplicables a las emisiones de títulos opcionales sobre acciones o canastas de acciones, contenidas en la presente Circular."

"SEXTA.

1 y 2.

3 La denominación y clave en bolsa de la emisora de las acciones de referencia, de las emisoras de las acciones que integran la canasta de referencia, o bien la identificación del índice de referencia, con la mención en este último caso de la fecha de aprobación al emisor para el uso del índice de que se trate, así como la del reconocimiento de la Bolsa Mexicana de Valores, cuando el índice de referencia sea extranjero.

4 a 13.

14. La pena convencional que se establezca para el caso de que el emisor de los títulos opcionales deje de cumplir las coberturas y el plan de requerimientos de efectivo que se encuentra obligado a mantener.

15 a 18:

"SEPTIMA.

1.

Las sociedades anónimas solo podrán emitir títulos opcionales, en especie o en efectivo, referidos a sus propias acciones, siempre y cuando éstas correspondan a las categorías de alta, media o baja bursatilidad. Previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y cuando así se justifique, podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que sean de bursatilidad mínima, dentro de programas tendientes a diversificar la tenencia e incrementar la bursatilidad accionaria.

Tratándose de títulos opcionales en especie, la emisión podrán llevarla a cabo las sociedades anónimas con arreglo a lo previsto en la disposición décima primera, numeral 2. En el caso de Instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros que emitan títulos opcionales sobre sus propias acciones, asimismo deberá observarse lo dispuesto por los artículos 12, último párrafo de la Ley de Instituciones de Crédito y 18 Bis, último párrafo de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, respectivamente.

Las casas de bolsa y las instituciones de crédito únicamente podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que correspondan a las categorías de alta y media bursatilidad, así como a grupos o canastas integrados por acciones de las mismas categorías, o bien a índices de precios accionarios. Además, las casas de bolsa podrán emitir títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

(Se deroga)

2 a 5.

"DECIMA PRIMERA.

1.

2.

Tratándose de la emisión de títulos opcionales de compra en especie referidos a las acciones del propio emisor, asimismo deberá contener el acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas que en su caso

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

haya acordado el aumento de capital social y la consecuente emisión de acciones de tesorería. También podrán señalarse como acciones de referencia aquellas que la sociedad haya adquirido y convertido en acciones de tesorería, en los términos del artículo 14 Bis, fracción I de la Ley del Mercado de Valores y de las disposiciones de carácter general expedidas al efecto por la Comisión Nacional de Valores, en cuyo supuesto las citadas acciones de tesorería deberán mantenerse por un plazo igual al de la emisión de los títulos opcionales.

Tratándose de la emisión de títulos opcionales de venta en especie, el acta de la asamblea general de accionistas deberá contener un acuerdo relativo a la separación del importe del capital social y de la reserva para adquisición de acciones propias, en cantidad suficiente para cubrir el precio de ejercicio, afectando su importe a dicho fin específico por un plazo igual al de la vigencia de los títulos opcionales.

En el caso de títulos opcionales de compra o de venta en efectivo referidos a las acciones del propio emisor, deberá contener el acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas que haya acordado separar de la reserva para adquisición de acciones propias, la cantidad suficiente para adquirir como cobertura títulos opcionales u opciones sobre las mismas acciones, o bien que los recursos monetarios correspondientes se afecten a un fideicomiso de garantía, o que con tales recursos se adquieran valores y se constituya caución bursátil, de conformidad con las disposiciones décima séptima y décima novena. Adicionalmente, deberá precisarse la estrategia de cobertura que habrá de seguirse.

3 a 5."

"DECIMA SEXTA.- Los instrumentos de deuda que emitan las instituciones de crédito con títulos opcionales adheridos, sobre acciones, canastas de acciones o índices accionarios, se sujetarán por cuanto a dichos títulos a lo dispuesto por el artículo 15, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores y en consecuencia, les serán aplicables las disposiciones décima tercera a décima quinta de la presente Circular."

"DECIMA SEPTIMA.- Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra en especie referidos a sus propias acciones, mantendrán como cobertura las acciones de tesorería que identifiquen para tal efecto. Tratándose de títulos opcionales de venta en especie, mantendrán como cobertura los recursos susceptibles de afectarse a la adquisición de acciones propias, en cantidad suficiente para liquidar el precio de ejercicio

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

multiplicado por el número de valores de referencia que amparan los títulos opcionales.

En el caso de títulos opcionales de compra en especie, las acciones de tesorería deberán depositarse en la S.D. Indeval en una cuenta especial, a disposición del agente, quien estará autorizado para ordenar la transferencia de dichas acciones al momento del ejercicio.

Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra o de venta en efectivo referidos a sus propias acciones, podrán mantener como cobertura títulos opcionales u opciones sobre los mismos valores, o bien constituir un fideicomiso de garantía o caución bursátil a favor de los tenedores de los títulos opcionales en los términos de la disposición décima novena, quedando obligadas a divulgar la estrategia de cobertura en su prospecto informativo, así como a revelar el cumplimiento de la cobertura, en renglón por separado de la información trimestral que deben proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, y la Bolsa Mexicana de Valores y al público inversionista."

"DECIMA OCTAVA. Las casas de bolsa emisoras de títulos opcionales, deberán mantener durante la vigencia de los títulos una cobertura respecto de cada emisión o por el conjunto de las emisiones en circulación, así como cumplir con un plan de requerimientos de efectivo, de conformidad con lo siguiente:

1.
.....
.....

Los valores que constituyan la cobertura de los títulos opcionales de compra deberán mantenerse en una cuenta separada de otros activos, para cada una de las emisiones y series de títulos opcionales, o por el conjunto de las mismas, identificada como Cuenta Especial para Cobertura y, tratándose de los valores de referencia, éstos no se sujetarán a los descuentos que señala la Circular 10-85.

Las casas de bolsa presentarán a la Bolsa Mexicana de Valores los estados de sus cuentas que reflejen el estado de las coberturas y los requerimientos de efectivo, así como la fundamentación técnica que las soporte, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interior de la propia Bolsa. En caso de no mantenerse la cobertura, la casa de bolsa deberá adquirir o, en su caso, vender los títulos u opciones requeridos para su cumplimiento. La Comisión Nacional de Valores podrá en cualquier tiempo revisar los

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

registros presentados a la Bolsa Mexicana de Valores por las casas de bolsa y adoptar las medidas que estime pertinentes.

2 El plan de requerimientos de efectivo que las casas de bolsa deberán presentar a la Bolsa Mexicana de Valores, precisará la estrategia de liquidez que aquéllas seguirán a fin de mantener la cobertura durante la vigencia de la emisión.

Dicho plan deberá indicar, como mínimo, las características de la cobertura y los requerimientos de efectivo para mantenerla, así como las fuentes de los recursos, incluyendo líneas de crédito y valores en cuenta propia.

La presentación del plan de requerimientos de efectivo y su actualización durante la vigencia de la emisión, se llevará a cabo de conformidad con lo previsto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores."

"DECIMA NOVENA.- Tratándose de títulos opcionales de venta emitidos por las casas de bolsa y siempre que así se prevea en el acta de emisión y en el prospecto informativo, los emisores podrán afectar en garantía efectivo o valores en fideicomiso, o bien, constituir caución bursátil en la S.D. Indeval, por el monto en efectivo que resulte de multiplicar el precio de ejercicio de los títulos opcionales por el número de valores de referencia que éstos amparen, o su equivalente mediante líneas de crédito irrevocables. Los valores elegibles para afectarse en fideicomiso o ser materia de caución bursátil únicamente serán aquellos emitidos por el Gobierno Federal y los emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito, así como acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

En este caso, las casas de bolsa no estarán obligadas a mantener la cobertura y la liquidez a que se refieren los numerales 1 y 2 de la disposición décima octava".

"VIGESIMA. Cuando la casa de bolsa emisora de títulos opcionales deje de mantener las coberturas o deje de cumplir con el plan de requerimientos de efectivo previstos en la disposición décima octava el agente, o el representante común en el caso de que los títulos hayan sido colocados por la propia casa de bolsa emisora, deberá requerir a la misma para que subsane la deficiencia, a más tardar el día hábil siguiente. De no atender la casa de bolsa emisora el requerimiento, el tenedor podrá ejercer el derecho que le confiere el título opcional, quedando obligada la casa de bolsa a pagar la pena convencional que se establezca en el acta de emisión y en el

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

prospecto informativo, de tal manera que siempre resulte un beneficio económico para el tenedor."

"VIGESIMA PRIMERA. Las instituciones de crédito emisoras de títulos opcionales se sujetarán, en cuanto a las reglas de capitalización, mantenimiento de coberturas y plan de requerimientos de efectivo, a las disposiciones que al efecto establezcan la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, en sus respectivos ámbitos de competencia. Por lo demás estarán a las disposiciones contenidas en la presente Circular".

TRANSITORIAS

PRIMERA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la federación.

SEGUNDA.- Las casas de bolsa emisoras de títulos opcionales tendrán la obligación de constituir y mantener en el pasivo, como cobertura adicional, la Reserva de Primas Cobradas por emisión de Títulos Opcionales y la Reserva para costo de cobertura de Títulos Opcionales, en tanto entran en vigor las disposiciones contenidas en la Circular 10-175 expedida por la Comisión Nacional de Valores el 16 marzo de 1994.

TERCERA.- En tanto se realizan las modificaciones conducentes a la presentación del plan de requerimientos en efectivo y su actualización durante la vigencia de la emisión de títulos opcionales, en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, se seguirá aplicando la norma de liquidez agregada prevista en las disposiciones expedidas con anterioridad a la vigencia de esta Circular.

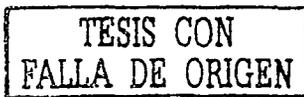
Atentamente,
SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.
COMISION NACIONAL DE VALORES.
El presidente,

C.P. y Lic. Luis Miguel Moreno Gómez.

CIRCULAR 10-157 BIS 3

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL APLICABLES A LOS DOCUMENTOS DENOMINADOS TITULOS OPCIONALES (WARRANTS)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en los artículos 3º, segundo y cuarto párrafos, 22, fracciones I, V, incisos a) y b) y



último párrafo de dicha fracción de la Ley del Mercado de Valores, 4, fracción XXXVII y 16, fracción I de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y

CONSIDERANDO

Que el Comité de Valuación a que se refiere la Circular 10-215 expedida por esta Comisión, ha dado a conocer a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., lineamientos para la determinación del precio de cierre de las acciones cotizadas en la propia bolsa, ha tenido a bien expedir la siguiente disposición de carácter general:

UNICA.- Se modifica la disposición trigésima cuarta, tercer y quinto párrafos, de la Circular 10-157, expedida el 20 de agosto de 1992, para quedar como sigue:

"TRIGESIMA CUARTA. . . .

. . .

En caso de que la suspensión se mantuviera después de cinco días hábiles de la fecha de vencimiento, el cálculo para la liquidación se realizará considerando el precio de cierre que la bolsa de valores determine conforme al procedimiento que se establezca en su reglamento interior, correspondiente al último día de cotización de las acciones de referencia.

. . .

Cuando el emisor de los títulos opcionales lo sea a la vez de las acciones de referencia y haya transcurrido el plazo previsto en el acta de emisión y en el prospecto informativo para el ejercicio de los derechos que el título opcional confiere, el tenedor podrá ejercer tales derechos durante el período de la suspensión, considerando el mencionado precio de cierre correspondiente al último día de cotización de las acciones de referencia.

. . . "

TRANSITORIA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

UNICA.- La presente Circular entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

A las emisiones de títulos opcionales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios con anterioridad a la entrada en vigor de esta Circular, les continuarán siendo aplicables las disposiciones relativas que se encuentren vigentes con anterioridad a la mencionada entrada en vigor.

Atentamente,

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Eduardo Fernández García

Presidente

CIRCULAR 10-157 BIS 4

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL APLICABLES A LOS DOCUMENTOS DENOMINADOS TITULOS OPCIONALES (WARRANTS)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en los artículos 3º, segundo y cuarto párrafos, 22, fracciones I, V, incisos a) y b) y último párrafo de dicha fracción de la Ley del Mercado de Valores, 4, fracción XXXVII y 16, fracción I de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y

C O N S I D E R A N D O

Que resulta conveniente incluir a los contratos de futuros y contratos de opciones cotizados en bolsa, como instrumentos susceptibles de formar parte de la cobertura que necesariamente deben constituir las sociedades emisoras de títulos opcionales, cuyo activo subyacente sea el mismo activo de referencia de los citados títulos opcionales, y

Que es oportuno ajustar la aplicación de los recursos de la reserva para la adquisición de acciones propias, con fines de cobertura, así como establecer que los títulos opcionales de venta que emitan las sociedades emisoras sobre sus propias acciones, únicamente puedan ser liquidables en efectivo, ha resuelto expedir la siguiente disposición de carácter general:

UNICA.- Se modifican las disposiciones séptima, numeral 1, segundo párrafo, décima séptima, primer y último párrafos y décima octava, numeral 1, primer y último párrafos, y se derogan el tercer y cuarto párrafos, del numeral 2, de la disposición décima primera de la Circular 10-157, expedida el 20 de agosto de 1992, para quedar como sigue:

"SEPTIMA.- . . .

1. . . .

Las sociedades anónimas sólo podrán emitir títulos opcionales de compra, en especie o en efectivo, y títulos opcionales de venta, en efectivo, referidos a sus propias acciones, siempre y cuando éstas correspondan a las categorías de alta, media o baja bursatilidad. Previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y cuando así se justifique, podrán emitir títulos opcionales referidos a acciones que sean de bursatilidad mínima, dentro de programas tendientes a diversificar la tenencia e incrementar la bursatilidad accionaria.

2.

CIRCULAR 10-157 BIS 4

. . .

. . .

. . .

2. a 5. . . ."

"DECIMA PRIMERA.- . . .

1. ...

2. ...

...

Tercer párrafo.- Derogado

Cuarto párrafo.- Derogado

3 a 5. . . ."

"DECIMA SEPTIMA.- Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra en especie referidos a sus propias acciones, mantendrán como cobertura las acciones de tesorería que identifiquen para tal efecto.

...

Las sociedades emisoras de títulos opcionales de compra o de venta en efectivo referidos a sus propias acciones, podrán mantener como cobertura títulos opcionales, contratos de futuro o contratos de opción cotizados en alguna bolsa, exclusivamente liquidables en efectivo y referidos a los mismos valores, o bien, constituir un fideicomiso de garantía o caución bursátil a favor de los tenedores de los títulos opcionales en los términos de la disposición décima novena, quedando obligadas a divulgar la estrategia de cobertura en su prospecto informativo, así como a revelar el cumplimiento de la cobertura, en renglón por separado de la información trimestral que deben proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V, y al público inversionista.

3.

CIRCULAR 10-157 BIS 4

DECIMA OCTAVA.- . . .

1. La cobertura se constituirá con acciones de referencia y con valores correlacionados a éstas, para el caso de títulos opcionales de compra y

mediante ventas en corto de las acciones de referencia y de valores correlacionados a éstas, en el caso de títulos opcionales de venta. Además, se podrán incluir contratos de futuros y contratos de opciones cotizados en alguna bolsa y títulos opcionales de emisión nacional o extranjera, sobre los mismos valores de referencia y sobre valores correlacionados a éstos, siempre y cuando las emisoras cuenten con reconocida solvencia, reservándose la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la atribución de objetar a quienes no reúnan esta característica en casos concretos. Los valores correlacionados y los factores de correlación serán dados a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la forma y términos que se establezcan en su reglamento interior.

...

...

...

...

...

...

Las casas de bolsa presentarán a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., los estados de sus cuentas que reflejen el estado de las coberturas y los requerimientos de efectivo, así como la fundamentación técnica que las soporte de acuerdo a lo establecido en el reglamento interior de la propia bolsa. En caso de no mantenerse la cobertura, la casa de bolsa deberá adquirir o, en su caso, vender los títulos opcionales, contratos de futuro o contratos de opción cotizados en alguna bolsa, requeridos para su cumplimiento. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá en cualquier tiempo revisar los registros presentados a la mencionada bolsa de valores por las casas de bolsa y adoptar las medidas que estime pertinentes.

2. ...

...

..."

4.

CIRCULAR 10-157 BIS 4

TRANSITORIA

UNICA.- La presente Circular entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Atentamente,

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Eduardo Fernández García

Presidente"

B. Las operaciones con futuros sobre tasas de interés nominales, celebradas conforme a lo previsto en la circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

C. Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas conforme a lo previsto por la Circular 10-231, emitida por el Banco de México con fecha 14 de abril de 1999 y la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995. Al respecto, la circular 10-231 a la letra indica:

"Ciudad de México, Distrito Federal, a 14 de abril de 1999.

A LAS CASAS DE BOLSA:

ASUNTO: OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS.

El Banco de México, con fundamento en los artículos 26 y 36 de su Ley, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en los artículos 22, fracción V, inciso a) de la Ley del Mercado de Valores, 4, fracciones II, V, VI, VII, XXXIII y XXXVI, 6, 16, fracción I, y 19 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en relación con el oficio 102-B-167 de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y considerando la conveniencia de que a las casas de bolsa se les permita ampliar la gama de operaciones que puedan celebrar en el mercado de derivados a fin de que estén en condiciones de administrar sus riesgos de manera eficiente y competitiva, así como que la compilación de las normas relativas a las operaciones financieras conocidas como derivadas aplicables a las casas de bolsa facilita su consulta y cumplimiento, han resuelto expedir las siguientes:

REGLAS A LAS QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA EN SUS OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS.

1. DEFINICIONES

Para fines de brevedad, se entenderá por:

Intermediario(s) a las casas de bolsa que celebren Operaciones a Futuro y Operaciones de Opción en mercados extrabursátiles.

Participante(s) a las casas de bolsa que celebren Operaciones a Futuro y Operaciones de Opción en Mercados Bursátiles Reconocidos o extrabursátiles con el carácter de cliente.

Operaciones a Futuro a las operaciones en las que se acuerde que las obligaciones a cargo de las partes se cumplirán en un plazo superior a dos Días Hábiles Bursátiles contados a partir de su fecha de concertación.

Tratándose de operaciones sobre Certificados de la Tesorería de la Federación, a aquéllas en las que se acuerde que las obligaciones a cargo de las partes se cumplirán en un plazo superior a cuatro Días Hábiles Bursátiles contados a partir de su fecha de concertación.

Operaciones de Opción a las operaciones en virtud de las cuales una de las partes, denominada comprador de la opción, mediante el pago de una prima, adquiere el derecho más no la obligación 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.

Para efectos de lo señalado en el párrafo inmediato anterior, se entenderá por "Fecha de Ejercicio" al día o días en los cuales el comprador de la opción se encuentra facultado a ejercer su derecho. La "Fecha de Ejercicio" podrá ser una fecha específica o una serie de Días Hábiles Bursátiles consecutivos o separados. Asimismo, por "Precio de Ejercicio", se entenderá aquél al que el comprador de la opción puede ejercer el derecho convenido, pudiendo ser de cero.

Subyacente(s) al activo, tasa o índice de los señalados en los numerales 3. y 4. que sean objeto de Operaciones a Futuro o de Operaciones de Opción.

Día(s) Hábil(es) Bursátil(es) a los días que sean hábiles bursátiles tanto en los Estados Unidos Mexicanos, como en la o las plazas en las que se realice la Liquidación de la Operación.

Liquidación al cumplimiento de las obligaciones de las partes en una Operación a Futuro o en una Operación de Opción.

Fecha de Liquidación al Día Hábil Bursátil en el cual sea exigible el cumplimiento de las obligaciones pactadas en el contrato de que se trate.

Mercados Bursátiles al Chicago Mercantile Exchange, Chicago Board Options Exchange y Mid America Commodity Exchange que forma parte del Chicago Board of Trade, ubicados en la ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A., así como al MexDer Mercado Mexicano de Derivados, S. A. de C. V., ubicado en la Ciudad de México, Distrito Federal.

2 AUTORIZACIONES

2.1 Las casas de bolsa interesadas en celebrar las operaciones señaladas en los numerales 3. y 4., con el carácter de Intermediarios o de Participantes, según corresponda, deberán presentar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México y a la Dirección General de Intermediarios Bursátiles Disposiciones, Autorizaciones y Consultas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, su solicitud de autorización acompañada de un dictamen expedido por una empresa de consultoría que cuente con experiencia en el manejo y control de sistemas de administración de riesgos, aprobada por la mencionada Comisión, en el que se manifieste que tienen la capacidad técnica para realizar la operación de que se trate y que cumplen con los requerimientos que al efecto les den a conocer tanto el Banco de México como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuando una casa de bolsa cuente con autorización para actuar como Intermediario o Participante, según corresponda, respecto de alguna de las operaciones del mercado de derivados, podrá presentar su solicitud para actuar como Intermediario o Participante en otra de dichas operaciones sin necesidad de acompañar el dictamen de una empresa de consultoría, debiendo cumplir con los requerimientos mencionados, para la operación de que se trate.

2.2 Las autorizaciones serán otorgadas tanto por el Banco de México, como por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, una vez que consideren que las casas de bolsa cumplen con los mencionados requerimientos, para la operación de que se trate. Las casas de bolsa podrán celebrar las operaciones mencionadas en los numerales 3. y 4., una vez que cuenten con ambas autorizaciones.

Las autorizaciones que se otorguen por primera vez, tendrán una vigencia de hasta seis meses contados a partir de su otorgamiento y serán renovables hasta por dos años siempre que, a discreción del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las casas de bolsa continúen cumpliendo los citados requerimientos.

La solicitud de renovación deberá ser presentada tanto a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México, como a la Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuando menos con 30 días naturales de anticipación a la fecha de vencimiento de la respectiva autorización.

Las casas de bolsa a las que se les hubiere renovado la autorización, podrán presentar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México y a la Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el plazo previsto en el párrafo anterior, una solicitud de autorización indefinida. Tal solicitud deberá acompañarse de un dictamen expedido por su auditor externo, el cual dentro de su estructura deberá contar con áreas de consultoría, claramente definidas encargadas al menos de evaluar la medición de riesgos o, en su caso, haber contratado alguna firma de consultoría que cuente con tales áreas para que verifique que la casa de bolsa continúa cumpliendo con los aludidos requerimientos respecto de cada una de las operaciones para la cual solicite la autorización indefinida.

Los dictámenes que emitan estos auditores deberán contener, como mínimo: a) un resumen de los resultados de la revisión de los referidos

requerimientos, indicando, en su caso, las fallas detectadas, así como, de proceder, la leyenda "La casa de bolsa continúa cumpliendo con los requerimientos establecidos tanto por el Banco de México, como por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores."; b) una explicación de la metodología seguida en la revisión, puntualizando las técnicas y los procesos seguidos en la revisión, y c) por cada requerimiento: i) la leyenda "cumple" o "no cumple", ii) una explicación de la manera en que se está cumpliendo con el requerimiento de que se trate, o en su caso, los motivos por los cuales se considera que no se está dando cumplimiento a tal requerimiento. Las casas de bolsa que obtengan la renovación prevista en el segundo párrafo del presente numeral, así como la autorización indefinida, deberán enviar tanto a la Gerencia de Control y Seguimiento de la Regulación del Banco de México, como a la Dirección General de Intermediarios Bursátiles de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a más tardar el último día hábil de mayo de cada año, un dictamen expedido por un auditor externo que reúna los requisitos antesriba mencionados, en el que se certifique que la casa de bolsa de que se trata, continúa cumpliendo con los requerimientos señalados.

Las casas de bolsa a las que se les hubiere otorgado la autorización indefinida a que se refiere el cuarto párrafo del presente numeral, deberán presentar tanto a la Gerencia de Control y Seguimiento de la Regulación del Banco de México, como a la Dirección General de Intermediarios Bursátiles de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cada cuatro años contados a partir de la fecha en que se les hubiere otorgado la citada autorización indefinida, un dictamen expedido por alguna empresa de consultoría de las señaladas en el primer párrafo del numeral 2.1., en el que se manifieste que continúan teniendo capacidad técnica para realizar cada una de las operaciones respecto de las cuales se les otorgó la referida autorización indefinida. El Banco de México o la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, podrá solicitar al Intermediario o Participante de que se trate, que presente el dictamen citado en un plazo menor al señalado.

3. OPERACIONES A FUTURO

Las casas de bolsa podrán llevar a cabo en mercados extrabursátiles o en Mercados Reconocidos Bursátiles, según sea el caso, Operaciones a Futuro sobre:

- a) Certificados de la Tesorería de la Federación;
- b) Tasas de interés nominales;

- c. Índice Nacional de Precios al Consumidor, y
- d. Índices de bolsas de valores, un grupo de acciones o una acción cotizadas en dichas bolsas.

4. OPERACIONES DE OPCIÓN

Las casas de bolsa podrán llevar a cabo en mercados extrabursátiles o en Mercados Bursátiles, según sea el caso, Operaciones de Opción sobre:

- a) Certificados de la Tesorería de la Federación;
- b) Tasas de interés nominales;
- c) Índice Nacional de Precios al Consumidor, y
- d) Índices de bolsas de valores, un grupo de acciones o una acción cotizadas en dichas bolsas.

5. SUSPENSIÓN DE OPERACIONES

5.1 La Comisión Nacional Bancaria y de Valores o, a propuesta del Banco de México, podrá suspender las operaciones de los Intermediarios o Participantes que:

- i. infrinjan las disposiciones aplicables a la operación de que se trate;
- ii. dejen de cumplir cualquiera de los requerimientos señalados en el numeral 2.1 disposición del Anexo;
- iii. no proporcionen la información que se les solicite;
- iv. celebren operaciones en las que se pacten términos y condiciones que se aparten de los prevaecientes en el mercado en el momento de su celebración, de las políticas dictadas por las autoridades competentes o de sanas prácticas financieras, o
- v. en general, a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o del Banco de México, realicen operaciones en contravención a los sanos usos o prácticas que correspondan a dichas operaciones.

5.2 La Comisión Nacional Bancaria y de Valores o el, a propuesta del Banco de México, podrá suspender las operaciones de los Intermediarios:

- i. que celebren operaciones con: a) personas físicas o morales que controlen directa o indirectamente por lo menos el uno y cinco por ciento, respectivamente, de los títulos representativos del capital pagado del propio Intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo

financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo o de filiales de éstas; b) miembros del consejo de administración propietarios o suplentes y demás personas que puedan obligar al Intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo o a filiales de éstas, de manera individual o mancomunada; c) ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas señaladas en los incisos anteriores, y d) personas morales, en las cuales las personas señaladas en los incisos a), y b) y c) participen con los caracteres referidos en los propios incisos;

ii. que celebren operaciones con sociedades cuya actividad preponderante sea la realización de las operaciones financieras conocidas como derivadas, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas o morales que controlen directa o indirectamente por lo menos el uno y cinco por ciento, respectivamente, de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas, de manera individual o mancomunada, y c) los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas físicas señaladas en los incisos a) y b), o

iii. en aquellos casos en que los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes del propio Intermediario, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier empresa integrante del grupo financiero de que se trate, u otras personas que puedan obligar al citado Intermediario, sociedad o empresa, de manera individual o mancomunada, participen con cualquier carácter en personas morales cuyo objeto preponderante sea la realización de operaciones financieras conocidas como derivadas.

Lo dispuesto en el presente numeral no será aplicable tratándose de las operaciones que celebren las casas de bolsa a través de Socios Liquidadores u Operadores constituidos de conformidad con 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 publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996.

5.3 Para llevar a cabo la suspensión a que se refieren los numerales 5.1 y 5.2, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, deberán escuchar previamente la opinión del citado Banco o de la mencionada Comisión, respectivamente.

6. DOCUMENTACIÓN

6.1 MERCADOS EXTRABURSÁTILES.

Las operaciones financieras conocidas como derivadas se documentarán en contratos marco.

A cada contrato marco que se celebre deberá asignársele un número progresivo.

En dichos contratos marco, el Subyacente, el precio, la Fecha de Liquidación, el monto de la operación, la forma de Liquidación, el importe de la prima, las garantías y las demás características de las operaciones de que se trate, podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato establezca. Lo anterior, siempre que los Intermediarios registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen a través de cualquier medio que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

En el evento de que para la concertación de operaciones se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicación, habrán de precisarse las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.

En los contratos marco, los Intermediarios deberán obtener de sus clientes, autorización para que el Banco de México o la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de considerarlo conveniente, informen a los Intermediarios sobre el importe total de responsabilidades adquiridas por los clientes y el número de Intermediarios entre los que el citado importe está distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los Intermediarios respectivos.

6.2 MERCADOS BURSÁTILES RECONOCIDOS.

Las operaciones que se realicen en estos mercados se ajustarán a las características, términos y formas que se establezcan en cada uno de ellos.

7. DISPOSICIONES GENERALES

7.1 Los Intermediarios no cobrarán comisiones por las operaciones que celebren.

7.2 Los Intermediarios o Participantes únicamente podrán actuar por cuenta propia.

7.3 La Liquidación de las Operaciones a Futuro y de las Operaciones de Opción, podrá efectuarse mediante la entrega de los Subyacentes previamente determinados o de una cantidad de dinero, de conformidad con la naturaleza de la operación y lo que establezcan las partes.

TRANSITORIOS

PRIMERO.- La presente Circular entrará en vigor el 15 de abril de 1999.

SEGUNDO.- A partir de la entrada en vigor de la presente Circular quedan sin efecto las Circulares 67/94, 68/94, 86/96, 89/97 y 92/97 del Banco de México y 10-183, 10-184, 10-212, 10-218 y 10-223 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como sus modificaciones.

TERCERO.- Tratándose de la celebración de Operaciones a Futuro sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en el MexDer Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., se exceptúa a las casas de bolsa de lo señalado en el numeral 2. por un plazo de seis meses contados a partir de la entrada en vigor de la presente Circular.

Las casas de bolsa que se sujeten a la excepción prevista en el párrafo anterior deberán dar aviso del comienzo de sus operaciones a la Gerencia de Control y Seguimiento de la Regulación del Banco de México y a la Dirección General de Intermediarios Bursátiles de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a más tardar el tercer día hábil siguiente.

CUARTO.- Las casas de bolsa que a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular cuenten con autorización para operar de conformidad con la Circulares citadas en el Transitorio Segundo, deberán cumplir con los requerimientos señalados en el numeral 2.1 las disposiciones establecidas en el Anexo para poder seguir celebrando tales operaciones a partir del segundo semestre de 1999."

D. Las que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

Adéndum de modificaciones fiscales para el ejercicio de 2003 de acuerdo a la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta -

El pasado 30 de diciembre de 2002, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta, mediante la cual se reforma, entre otros artículos, el artículo 22, mismo que a continuación se analiza ya que es la única disposición fiscal que afecta la presente tesis de titulación; sin embargo, no era la única modificación fiscal requerida a estos instrumentos de inversión, como ha quedado de manifiesto durante el desarrollo de este trabajo, ya que de inicio resultaba indispensable adecuar el Código Fiscal de la Federación, lo cual no se hizo en este año.

Así las cosas, se modifica el artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta para quedar como sigue:

Artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. -

En el caso de operaciones financieras derivadas, se determinará la ganancia acumulable o la pérdida deducible, conforme a lo siguiente:

- I. Se precisa en esta fracción que cuando la operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o como pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o se entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidos en la operación, y las cantidades previas que, en su caso, se hayan pactado o se hayan percibido conforme a lo pactado por celebrar dicha operación (énfasis añadido) o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso. Esto es, se distingue entre cantidad inicial y cantidades previas, ya que, como se puede apreciar en el capítulo relativo al tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas, éstas operaciones pueden implicar varios pagos previos a su ejercicio (de los derechos) o a su liquidación; por ejemplo, en una operación de futuros de moneda extranjera existen varios pagos previos a su liquidación. Por ello, considero correcta dicha reforma fiscal, ya que amplía el supuesto de ganancia acumulable o pérdida deducible.

Asimismo, se modifica la fracción IV del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta para quedar como sigue:

- IV. Se precisa que los derechos u obligaciones consignados en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada pueden ser no ejercidos durante el plazo de su vigencia, como a la fecha lo indica esta fracción, o a su vencimiento (énfasis añadido).

En mi opinión, esta reforma viene a corregir la omisión que existía, ya que hay operaciones financieras derivadas en que los derechos consignados sólo se pueden ejercer hasta el

vencimiento del plazo pactado, tal es el caso de las opciones de compra o de venta de acciones.

Por otra parte, tanto en el caso de operaciones financieras derivadas en las que se liquiden diferencias durante la vigencia del plazo pactado y aquellas en que se hace entrega de recursos líquidos a la parte que garantice la readquisición de los bienes, en la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente durante el año de 2002, se limitaba al supuesto de operaciones financieras derivadas de capital; sin embargo, estos casos también son aplicables a las operaciones financieras derivadas de deuda, por lo tanto, se corrigen las fracciones VII y IX del artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente durante el año de 2002 para quedar como sigue:

- VII. Se elimina adecuadamente la restricción a que hacía referencia esta fracción en el año de 2002, en el sentido de limitar la liquidación de diferencias durante la vigencia de una operación financiera derivada, exclusivamente a las operaciones financieras derivadas de capital. Con la reforma fiscal para el año de 2003, se amplía el supuesto jurídico a las operaciones financieras derivadas de deuda, como es, ya que diferencias se liquidan durante la vigencia de ambas operaciones.

- IX. Al igual que la fracción VII antes analizada, en ésta se elimina la limitante de entrega de recursos líquidos sólo tratándose de operaciones financieras derivadas de capital, ampliándose el supuesto jurídico a las de deuda.

Por todo lo anterior, a pesar de que no se reformaron el Código Fiscal de la Federación ni la Ley del Impuesto al Valor Agregado, ésta última en materia de operaciones financieras derivadas, por lo que se refiere a la Ley del Impuesto sobre la Renta, al menos se recogieron algunas de las adecuaciones necesarias sobre este particular, mismas que no serán suficientes, como ha quedado plasmado en la presente tesis de titulación, y sin duda, se seguirá aclarando este régimen fiscal en las resoluciones administrativas que cada año se emiten por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o mediante los reglamentos correspondientes, los cuales se esperan desde el año pasado y que sin embargo no se han publicado.

* * * * *

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

BIBLIOGRAFÍA

ALFREDO DÍAZ MATA	<p>Inverta la Bolsa. Guía para inversiones Seguras y Productivas Editorial Grupo Editorial Iberoamérica, México 1991</p>
RAUL CERVANTES AHUMADA	<p>FASB STATEMENT 133 COURSE October 14-15, 1999.</p> <p>Ley del Impuesto sobre la Renta y su Reglamento 2002. DoFiscal Editores</p> <p>Código Fiscal de la Federación 2002 DoFiscal Editores.</p> <p>Actualización Miscelánea 2002. DoFiscal Editores. Títulos y Operaciones de Crédito 3a. Edición. Editorial Herrero, S.A., México, 1969.</p>
PEDRO ASTUDILLO URSUA	<p>Los títulos de crédito. Editorial Porrúa S.A. 1992</p> <p>Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento 2002. DoFiscal Editores.</p>
GONZALO CORTINA ORTEGA	<p>Pronóstico Bursátil y Financiero. Editorial Trillas, 1990</p>
J.H. MACEDO HERNANDEZ J.A. MACEDO DE LOS REYES	<p>Ley General de Sociedades Mercantiles. Anotada, comentada, concordada con jurisprudencia y tesis. Cárdenas Editor y Distribuidor</p>
JORGE OBREGON HEREDIA	<p>Código Civil Concordado. Editorial Porrúa, S.A., México 1988.</p> <p>Legislación Bancaria. Porrúa, S.A., México, 2001.</p>
VILLEGAS H. EDUARDO Y ORTEGA O. ROSA MARÍA.	<p>Ley del Mercado de Valores. Editorial Porrúa, S.A. México 2001.</p>
VILLEGAS H. EDUARDO Y ORTEGA O. ROSA MARÍA.	<p>El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Editorial PAC, S.A de C.V. 2da. Ed. Méx. 1994</p>
DÍAZ MATA ALFREDO.	<p>El Sistema Financiero Mexicano. Editorial PAC, S.A de C.V., México 1992</p>
DÍAZ T. JAIME Y HERNÁNDEZ T. FAUSTO	<p>Inverta en Bolsa Ed. Grupo Editorial Iberoamérica, S.A. de C.V., 2da ed., México, 1994</p> <p>Futuros y Opciones Financieras. Ed., Limusa, México, 1995.</p>
HEREDIA GUILLERMO	<p>Futuros sobre el Peso Mexicano. Bolsa Mexicana de Valores., México 1995</p>
CARLOS SELLERIER Y CARLOS CEVALLOS	<p>Análisis de los Impuestos sobre la Renta y al Activo Editorial Themis 1999</p>
COMISIÓN FISCAL DEL IMCP	<p>Ley del Impuesto sobre la Renta Comentada IMCP 1997 COMISIÓN FISCAL</p>
MIGUEL ACOSTA ROMERO	<p>Derecho Bancario Editorial Porrúa 1991</p>
FERNANDO OROZCO LINARES	<p>Gobernantes de México Editorial Panorama 1997</p>